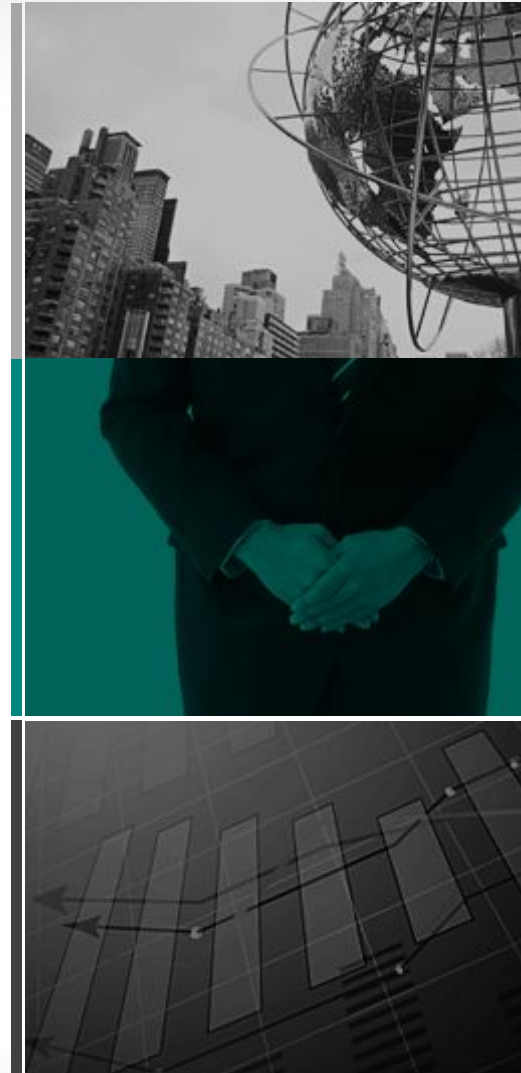

시중 자금흐름 특징과 시사점

2015년 3월

자산분석팀



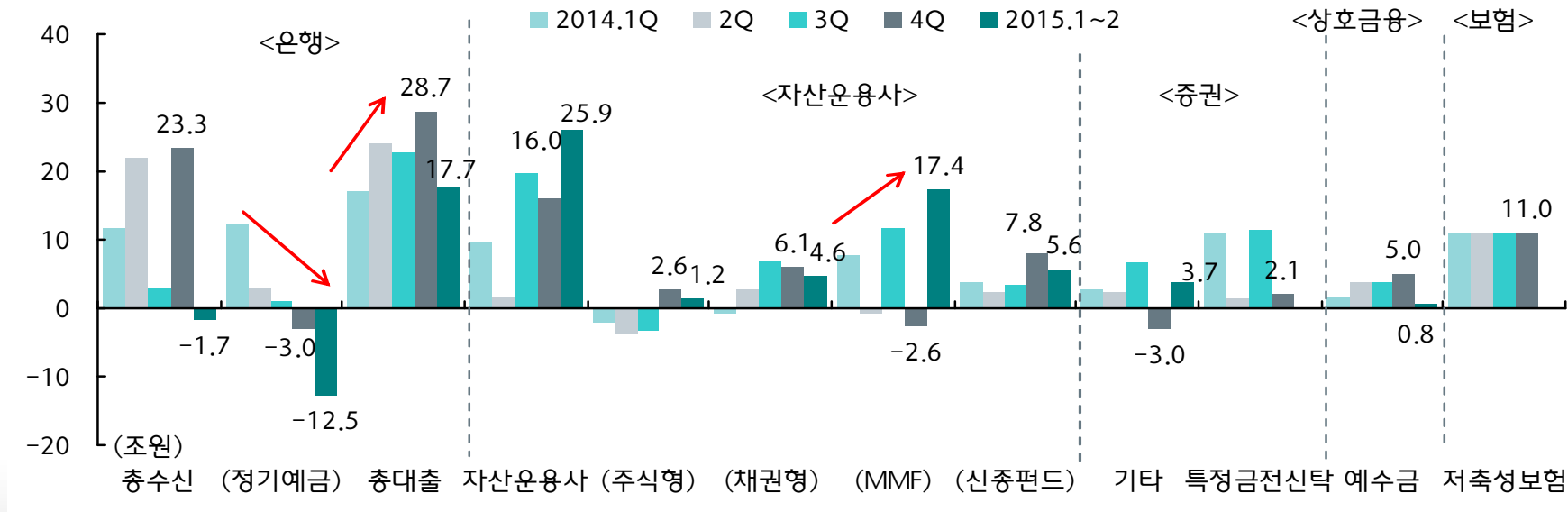
Contents

- I. 시중 자금흐름 주요 특징과 시사점
- II. 단기금융시장 동향 점검
- III. 금융권역별 자금흐름 특징과 시사점

시중자금, 금리 민감도 증대되며 예금 선호 약화

- 은행의 정기예금 수신은 감소폭이 확대된 반면, 대출은 중소기업 금융 확대 노력 등으로 증가
 - 예대율 규제 완화에 따른 은행의 자금유치 노력 약화로 정기예금 수신은 감소 추이를 지속
 - 은행 가계대출은 주택거래 비수기의 영향으로 지난 분기 대비 감소했으나, 전년동기비로는 큰 폭 증가
- 특정금전신탁과 MMF는 반기말 계절적 요인으로 자금유입 규모가 감소했으나, 단기성 여유자금 확대 및 증위험·증수익 상품 선호 등의 영향으로 판매 호조 지속

주요 금융상품 수신 증감

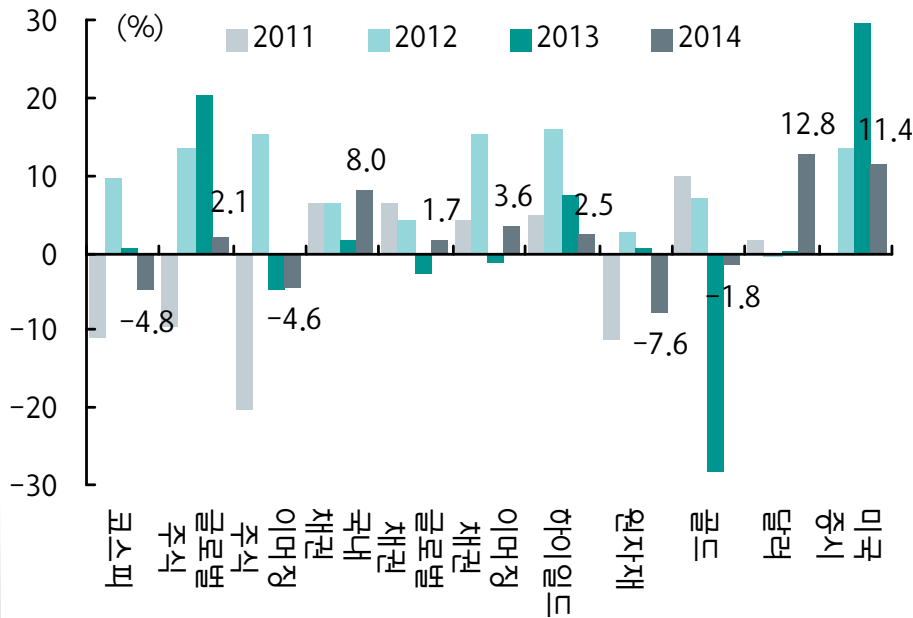


주 : 1) 기간 중 증감 2) 은행 총 수신은 은행채 제외, 저축성보험은 생보사 수입보험료, 증권 기타는 RP+CMA+랩어카운트 기준 3) 저축성보험은 '14.11월 기준, 랩어카운트와 특정금전신탁은 '14.12월 기준, 예수금은 '15.1월 기준
 자료 : 한국은행, 생명보험협회, 금융투자협회

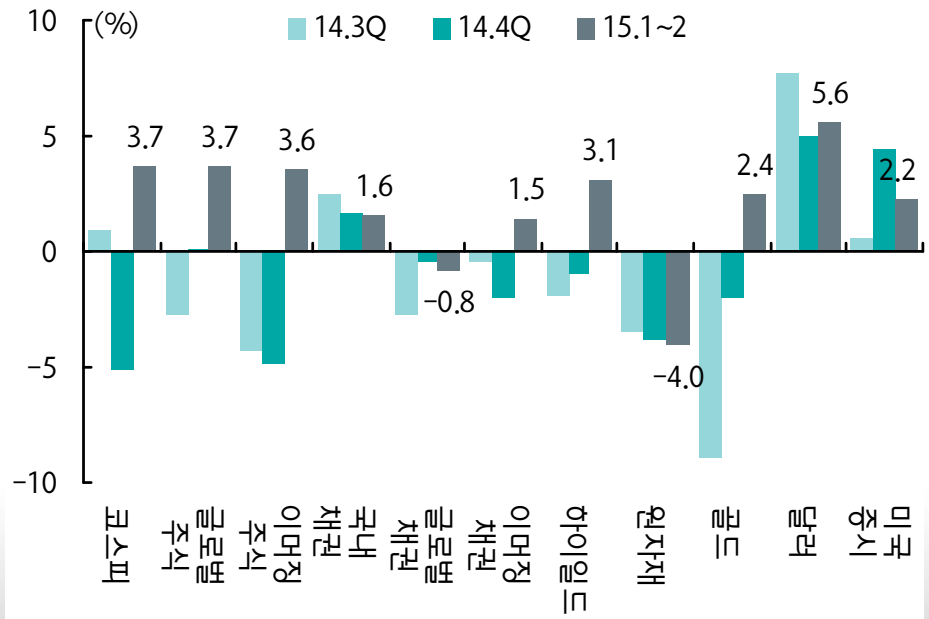
낮은 금리와 풍부한 유동성을 기반으로 위험자산 선호 증대

- 최근 유로존의 QE 시행과 주요국 통화완화 정책 등의 영향으로 글로벌 차원의 위험자산 선호 재부각
 - 또한 연준의 금리인상 시점 지연 및 속도 완화에 대한 전망 확산도 주가상승의 원인으로 작용
- 연준의 금리인상 가시화와 주요국 중앙은행의 금리인하가 잇따르는 가운데 달러화 강세 기조 지속
 - 반면 여타 국가들의 통화가치 하락세가 지속되는 가운데 초저금리 환경 지속의 영향으로 글로벌 차원의 채권 투자수익률의 큰 폭 개선은 상당기간 기대하기 어려울 전망
- 향후 美 금리인상은 자금흐름 변화와 시장 변동성 확대를 야기하며 자산간 수익률 차별화를 초래할 전망

주요 자산 연간 수익률 추이



주요 자산 분기 수익률 추이



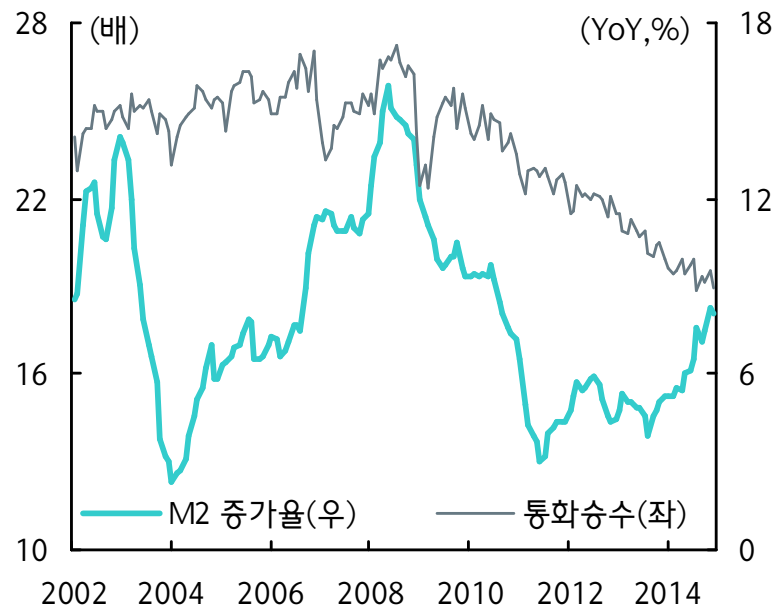
자료 : Bloomberg, 하나금융경영연구소



시중 유동성 확대 불구, 실물부문에 대한 공급은 부진

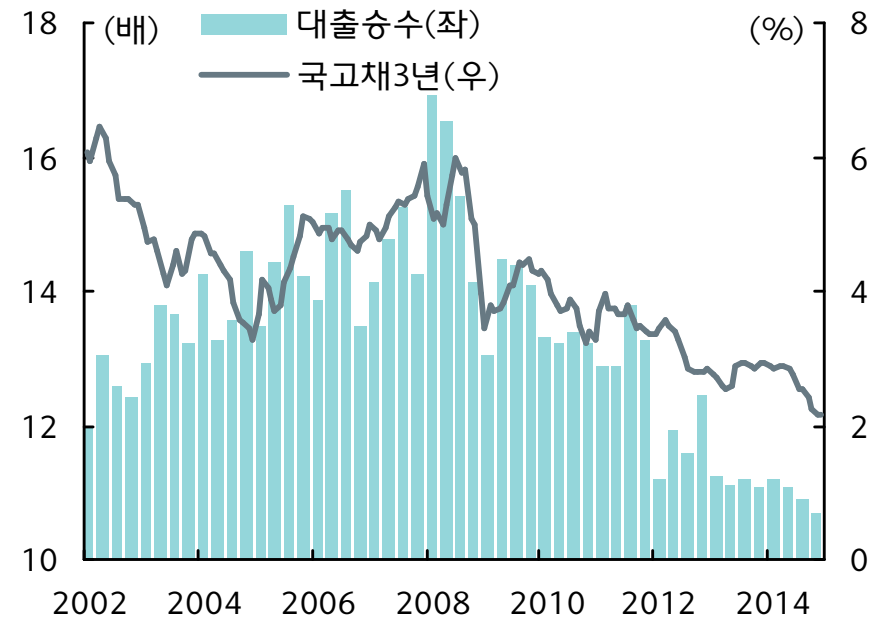
- 통화 증가율 증가세 지속되고 있으나, 통화 및 대출승수 감소하며 자금순환 여건 개선 부진
 - 저금리 및 저물가 지속에 따른 화폐보유에 따른 기회비용 감소로 현금보유 성향이 크게 강화
 - 또한 기준율이 높은 요구불예금, 수시입출금식 예금 등 단기성 예금 증가에 따른 기준 증가 등도 원인
 - ※ 저축성예금 기준율 : 0~2%, 요구불예금과 수시입출금식예금 기준율 : 7.0%
 - 한편 은행 건전성 강화를 위해 예대율 규제 정책 도입과 5만원권 발행 이후 경제주체들의 현금보유 성향 증가 등 제도적 영향도 통화승수 하락에 일조

유동성 증가 불구, 통화승수는 감소



자료 : 한국은행

대출승수 하락 등 자금활용도 부진



주 : 대출승수는 예금은행대출/본원통화의 비율로 추정

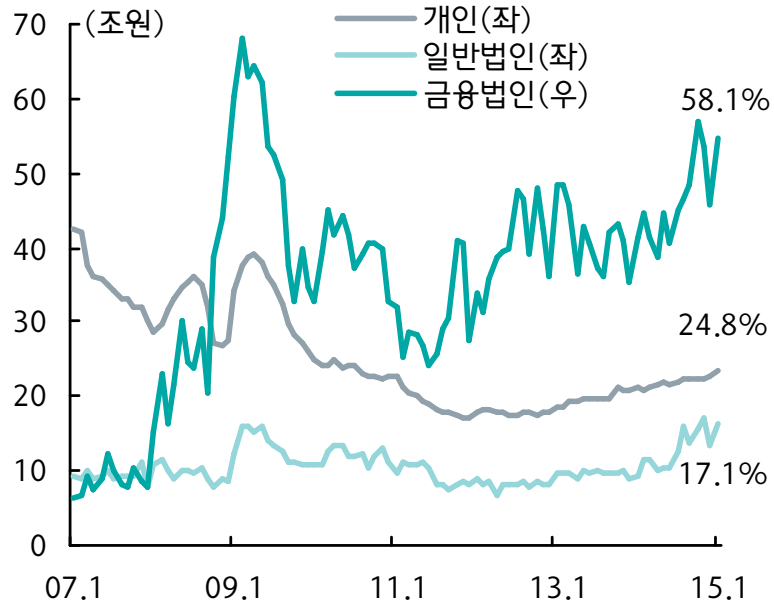
자료 : 한국은행

<#>

단기금융상품을 중심으로 금융권간 상호 거래 규모 증가

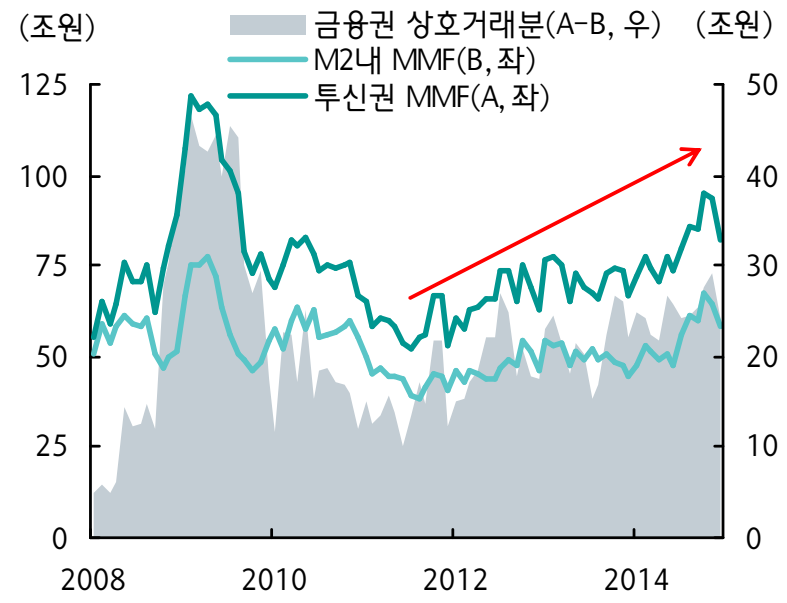
- 글로벌 금융위기 재부각 이후 금융기관의 MMF 수탁고 증가세 뚜렷
 - 투자처 부재로 인한 일반 법인자금의 유입 확대에 금년 들어 MMF 수탁고 100조원 돌파
- 시중자금 단기부동화와 더불어 금융회사 간 상호거래 규모가 추세적으로 증가하는 모습
 - 장단기 금리차 축소로 장기상품에 대한 메리트가 감소하며 대기성 자금 증가세는 당분간 지속 예상
 - 연준의 금리인상으로 인한 글로벌 금융시장 변동성 확대에 안전자산 선호 강화 및 단기상품 선호 부각시 금융권역내 상호거래 규모 추가 증가 예상

MMF 수탁고, 금융기관 중심으로 증가



자료 : 금융투자협회

금융기관 간 MMF 상호거래 규모 추이

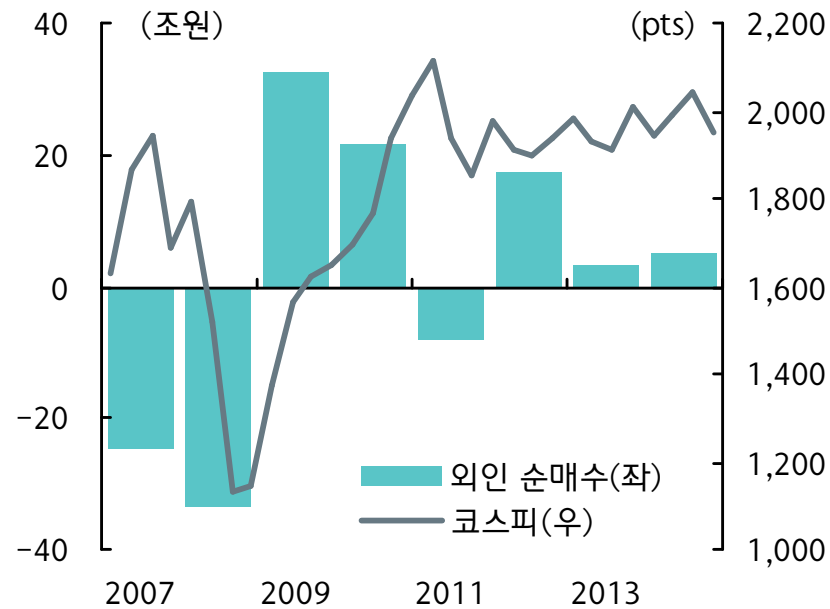


<#> 자료 : 한국은행, 금융투자협회

글로벌 유동성 확대에 기반해 주식시장내 외국인 캐리자금 유입 하나금융경영연구소

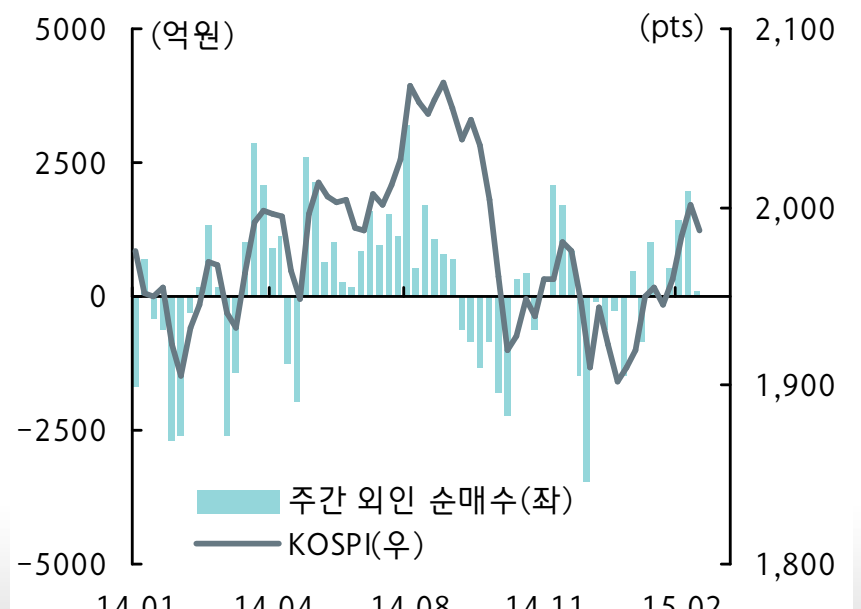
- 글로벌 차원의 통화완화 확산에 따른 캐리자금 증가 등 유동성 확대가 국내로 일부 유입되는 조짐
 - 작년 우크라이나 사태(1분기), 국제유가 급락 및 그렉시트(4분기) 등 대외변수 등 대외변수에 민감하게 반응하는 모습 → 최근 배당확대 유도 정책과 금리인하에 기반한 원화 약세 기대가 일부 반영
 - ※ 외인 주식순매수(조원) :-2.67('14.9~10월)→ 1.55(11월)→ -3.37('14.12~'15.1월)→ 2.42(2.1~3.11일)
- 유럽계 자금의 유입 가능성 존재하나 대내외 불확실성 심화시 외국인 자금의 급격한 유출 가능성도 상존
 - 2010년 남유럽위기 이후 유럽계 자금은 국내주식을 약 20조원을 순매도하며 주가하락을 견인

KOSPI 지수와 외인 증시 순매수



주 : 코스피 지수는 분기 평균 값
자료 : 한국은행

최근 KOSPI 지수와 외인 증시 순매수

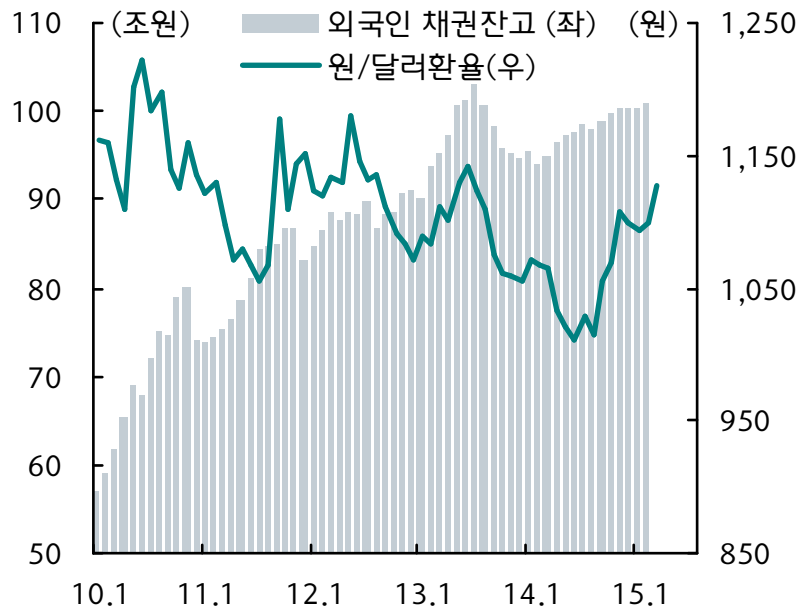


<#> 자료 : 한국은행

내외금리차 축소 불구하고 외국인 자금의 이탈 가능성은 제한적 한국금융경영연구소

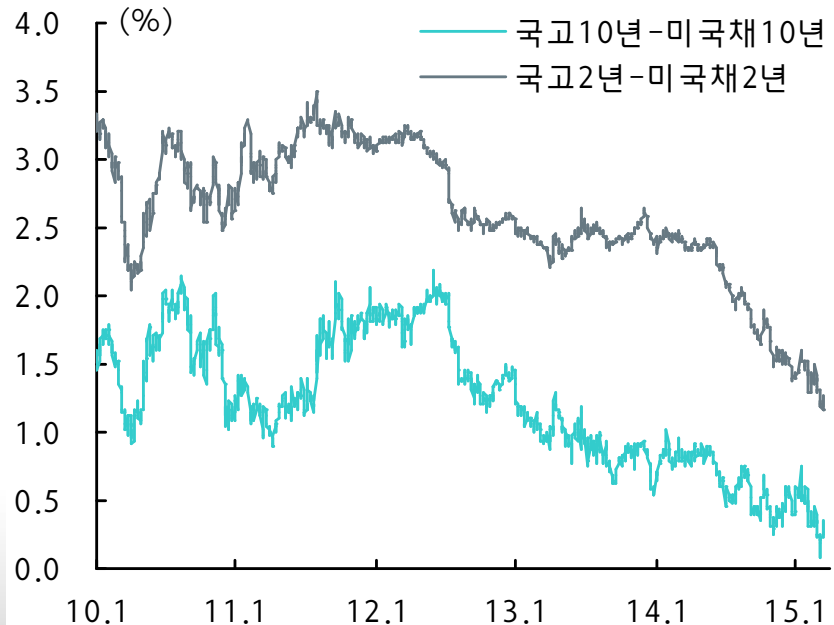
- 작년 하반기 이후 기준금리 인하에 따른 평가의 기대와 자산배분 목적의 자금유입 확대로 외국인의 국내채권 보유 잔고 증가세 지속
 - 동일 신용등급 대비 높은 금리수준 고려시, 외국인 투자자 입장에서 투자 메리트 부각
 - ※ 외인 보유 잔고(조원) : 97.7(14.3월) → 97.7(6월) → 98.8(9월) → 100.4(12월) → 102.1(3.20일)
- 해외 중앙은행, 연기금 등 장기 투자기관의 비중이 증가하고 있는 점 고려시, 내외 금리차 축소 및 연준의 기준금리 인상 우려 등에 따른 외국인 자금의 이탈 가능성은 단기적으로 제한적

외국인 채권 잔고와 원/달러 환율 추이



자료 : 연합인포맥스

대내외 금리차 추이

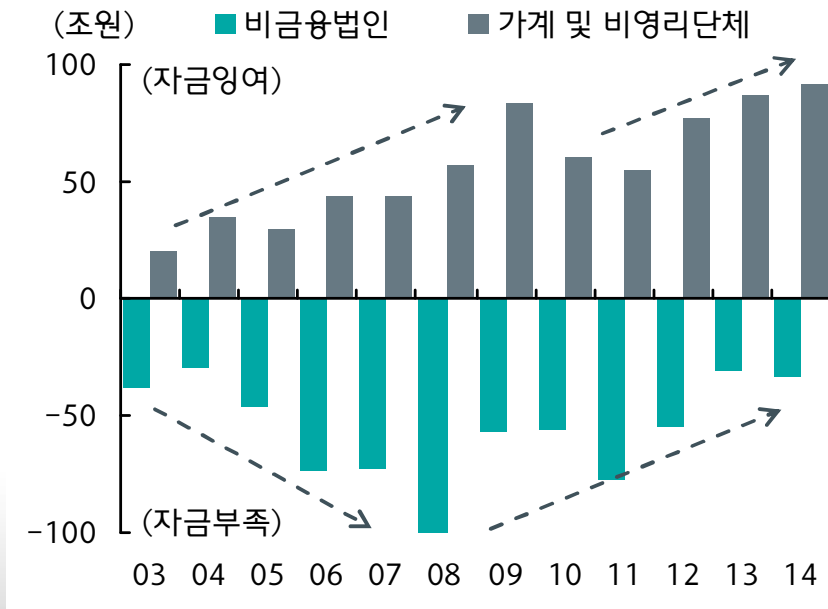


<#> 자료 : Bondweb

금융위기 이후, 금융부문의 자금중개 기능 위축

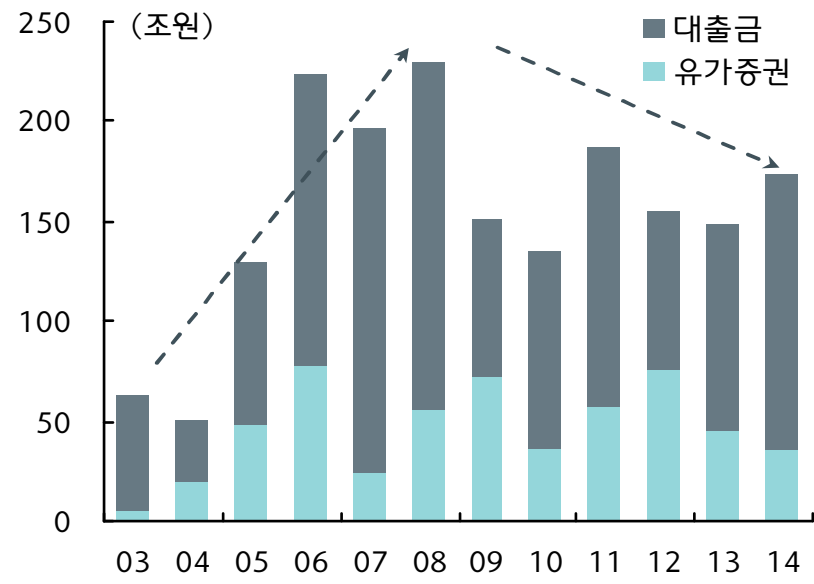
- 금융위기 이후 가계부문은 소비둔화로 자금잉여 규모 확대가, 기업부문은 설비투자 감소 등의 영향으로 자금부족 규모가 축소되는 양상
- 한은의 통화완화 정책에 따른 시중 유동성 확대에도 불구하고, 유가증권 시장을 통한 자금공급은 제한적
- 반면 주택시장 활성화 정책 및 금융규제 완화, 중소기업 관련 정책금융 지원 확대 등으로 은행권의 대출 규모가 크게 확대되며 추세적으로 감소하던 금융부문의 자금중개 규모가 재확대
 - 작년 중 금융권역의 자금중개 규모 확대에도 불구하고, 정부 주도형 공급 확대였다는 점에 유의할 필요
 - ※ 자금중개 규모(대출금+유가증권) 추이(조원):155.6(12년)→ 148.3(13년)→ 174.3(14년)

가계 및 기업부문의 자금과부족 장기 추이



자료 : 한국은행

금융법인의 비금융부문 자금공급 추이

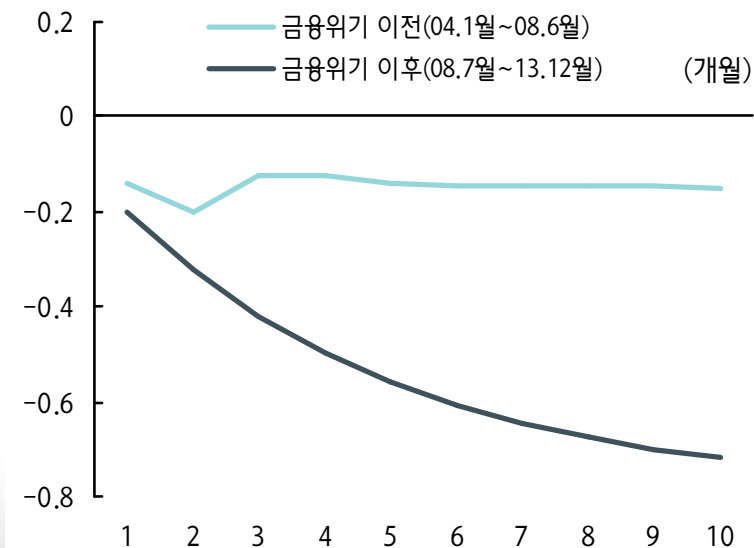


자료 : 한국은행

금융위기 이후 예금과 여타 상품군의 대체관계 증대

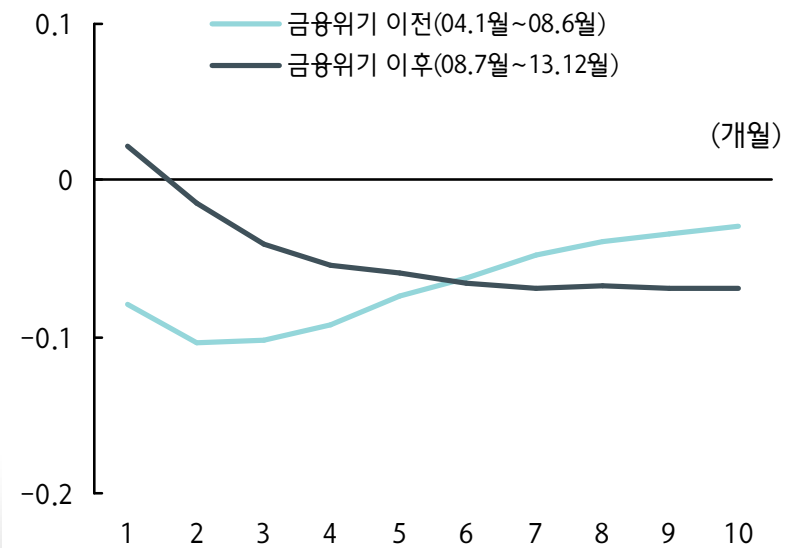
- 금융위기 이전에는 금융권역간 자금이동의 대체관계가 불투명했으나, 위기 이후에는 대체관계가 명확
 - 저성장 저금리 환경 고착화, 주택시장 부진 지속, 고령화 진행에 따른 안정적 자금흐름 추구
 - 수익률 민감도 증대 및 안정적 자금흐름을 창출할 수 있는 상품에 대한 선호도 증대
- 특히 예금과 투자형 상품, 예금과 보험 상품간의 충격반응 결과는 누적적으로 확대
 - 금융위기 이전에는 충격의 효과가 단발적이고 지속성이 제한적이었으나, 금융위기 이후에는 충격의 효과가 누적적으로 증대되는 모습 → 자금흐름의 구조적인 변화를 설명

예금과 투자형상품 간의 충격반응 결과



자료 : 하나금융경영연구소

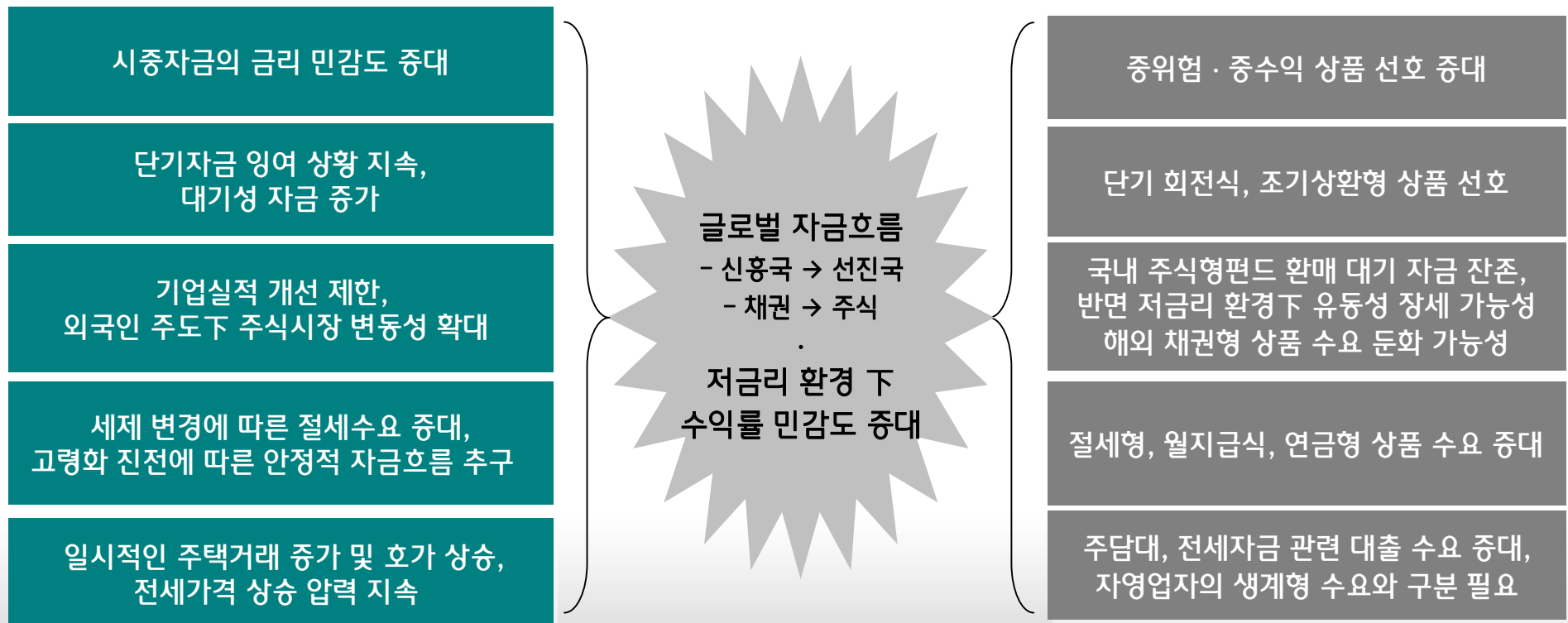
예금과 보험 간의 충격반응 결과



<#자료 : 하나금융경영연구소

저금리 환경 지속下, 시중자금 수익률 민감도 증대

- 저성장·저금리 환경 기반 하에 금리민감도 증대되며 시중자금 흐름의 구조 변화 가능성 증대
 - 중위험·중수익 상품 수요 증대와 더불어 비과세 및 절세형 상품에 대한 관심 증가로 수익증권 및 해외증권 등 일부 위험자산에 대한 비중 확대가 진행
- 주택금융규제 완화 및 금리인하 이후 거래 증가와 전세가 상승에 따른 대출수요 증대 추이 지속 전망



자료 : 하나금융경영연구소

<#>

대내외 경제 및 금융시장 환경

	2014년 리뷰	2015년 전망
글로벌 경제	<ul style="list-style-type: none"> - 미국경제는 견조한 성장세를 이어갔으나, 유로존과 일본의 성장세는 제한되는 모습 - 구조조정 추진에 따른 중국의 성장세 둔화와 더불어 브라질, 러시아 등 신흥국 경제도 둔화 	<ul style="list-style-type: none"> - 미국이 민간부문 회복을 기반으로 세계경제의 성장세를 견인할 전망 - ECB의 양적완화 이후 유로존 회복세 주목할 필요 - 저인플레이션 기조가 지속되는 가운데 금융시장내 단기적 변동성 확대 예상
국내경제	<ul style="list-style-type: none"> - 세월호 사고 이후, 민간소비 및 투자심리 급격히 위축 - 중국 구조조정 등으로 수출의 경기견인력도 예년 대비 약화 	<ul style="list-style-type: none"> - 유가 하락과 정책지원으로 3%대 중반의 성장이 예상되나, 세계경제 성장세 둔화와 가계부채 부담 등으로 회복에 한계가 예상
국내주식	<ul style="list-style-type: none"> - 2기 경제팀에 대한 정책 기대로 주가가 2,080선 까지 상승하기도 했으나 - 정책기대 약화, 경제지표 부진, 글로벌 경기둔화 우려 등을 배경으로 주가 하락 	<ul style="list-style-type: none"> - 유가 급락과 연준의 금리인상 등에 따른 변동성 확대 위험 상존, - 기업 수익성 악화로 반등 압력 제한되는 가운데 대외 악재에 대한 민감도가 확대될 가능성 - 반면 초저금리 환경하에 시장내 유동성 유입 확대 가능성 존재
해외주식	<ul style="list-style-type: none"> - 美 주가는 경기회복세와 완화적인 통화정책 기조 등에 힘입어 수익률 호조 - 지정학적 리스크 부각 및 통화가치 하락 등으로 신흥국 위기 부각되며 신흥국 주가가 부진 	<ul style="list-style-type: none"> - 미국, 견조한 성장세 지속으로 선진시장 내 가장 안정적인 투자처로 인식, 반면 달러화 강세의 폐해 부각 가능성 존재 - 원자재 수출국과 관련 기업 주식 약세 - 美 금리 인상시 신흥국 통화가치 및 주가 변동성 확대 위험 상존
국내채권	<ul style="list-style-type: none"> - 하반기 두 차례의 기준금리 인하와 추가 금리인하 기대가 지속되며 시중금리 큰 폭 하락 - 경제지표 부진과 저물가 상황 역시 금리 하락 압력으로 작용하며 장기금리 낙폭 확대 	<ul style="list-style-type: none"> - 디플레 우려에 기반한 추가 금리인하 요구로 장기물 중심의 하방 압력 지속 - 성장 경로 이탈 가능성 증대 및 경기 하방리스크 확대로 전격적인 기준금리 인하 단행, 경기지표 개선 부진시 추가 인하 가능성에 대한 기대 상존

자료 : 하나금융경영연구소

<#>

대내외 경제 및 금융시장 환경 점검

	2014년 리뷰	2015년 전망
해외 채권	<ul style="list-style-type: none"> - 연준의 테이퍼링 종료에도 불구하고, 글로벌 경기 회복세 둔화 및 주요국 통화완화정책 지속으로 주요국 채권시장 강세 - 유가 급락으로 러시아 등 일부 원유 수출국과 그리스 정정불안으로 이들 국가의 금리 급등 	<ul style="list-style-type: none"> - 유가 하락과 미 금리인상 우려 등으로 러시아 등 신흥국들의 통화가치 절하와 금리 상승압력 부각 → 채권가격 하락 - 안전자산 선호와 연준의 출구전략 이연 등으로 美 금리 상승 압력 약화 → Fed의 스탠스 고려시 2분기 이후 상승 전환 예상
크레딧	<ul style="list-style-type: none"> - 저금리 상황에서 금리 메리트 부각, 공공기관 부채 규제에 따른 특수채 공급물량 부족 → 크레딧물의 수요 우위현상이 부각되며 우량등급을 중심으로 강세 	<ul style="list-style-type: none"> - 유가 하락 및 파급효과에 주목할 필요 - 구조조정 본격화시 업종별 차별화 현상 부각될 전망이나, 추가 금리인하 등 통화완화 정책 확대시 저신용 등급 수급 환경 개선 - 우량 등급의 경우, 수급 호조 지속되나 추가 스프레드 축소는 제한될 전망
부동산 (REITs)	<ul style="list-style-type: none"> - 주택시장은 규제완화 등의 영향으로 분양시장을 중심으로 상대적 호조, 주택임대관리, 도시 재생사업 등 신규 사업 영역 부상 - 주요 기관, 해외는 상업용부동산 투자 확대, 국내는 쇼핑몰, 호텔 등 투자다각화 	<ul style="list-style-type: none"> - 리츠 중심으로 기업형 임대주택사업 활성화 (민간제안 사업 확대), 도시재생사업을 대상으로 금융권 투자방안 모색 - 해외 투자수요는 지속되나 투자대상 물건 소진으로 수익률 하향 가능성, 국내 투자다각화 지속
환율	<ul style="list-style-type: none"> - 대외여건 개선 속에 양호한 원화 펀더멘털에 힘입어 환율은 하반기 초 1,000원선 위협 - 그러나 하반기 들어 선진국 통화정책 차별화, 엔저 리스크 등으로 급반등 	<ul style="list-style-type: none"> - 원화의 準안전자산 지위, 대내 달러화 공급 우위 등으로 환율의 하향 안정세 기대 - 다만, 선진국 통화정책의 불확실성, 中 리스크, 신흥국 불안, Grexit 위험 등은 변동성 확대 요인
원자재	<ul style="list-style-type: none"> - 최대 에너지 수입국인 중국의 성장세 둔화로 글로벌 차원의 원자재 수요가 크게 약화 - 또한 하반기 달러화 강세가 진행되며 달러화 표시 원자재 가격이 큰 폭 하락 	<ul style="list-style-type: none"> - 저유가가 상당기간 지속될 것으로 전망되며 상반기 중 원자재 가격의 반등은 제약될 전망 - 美 금리인상 과정에서 달러화 강세가 예상돼 달러화 표시 원자재 가격 조정 제한될 전망

자료 : 하나금융경영연구소

<#>

<참고> 자금순환표 상의 경제 주체별 금융자산 규모 추이

- 국내 금융자산, 주식 및 대출금 비중은 감소한 반면, 채권 및 보험 비중은 증가
 - 주식에 수요 부진, 금리하락에 기반한 장기 저축성 예금의 비중 감소가 추세적으로 이어지는 모습
- 가계 부문의 대출 수요 감소와 보험권 자금유입 확대로 가계 및 보험권 보유 금융자산 비중 증가
 - 금융위기 이후 시중자금흐름의 구조 변화가 진행되며 연금·보험권으로의 자금유입이 확대

국내 금융자산 규모 및 비중

(단위 : 조원, %)

	11년말	12년말	13년말	14년말
합계	11,317	12,068	12,685	13,587
단기저축성예금	833(7.4)	867(7.2)	883(7.0)	952(7.0)
장기저축성예금	547(4.8)	564(4.7)	572(4.5)	604(4.4)
금전신탁	137(1.2)	170(1.4)	192(1.5)	215(1.6)
보험	628(5.5)	726(6.0)	822(6.5)	920(6.8)
채권	1,769(15.6)	1,928(16.0)	2,050(16.2)	2,237(16.5)
대출금	1,996(17.6)	2,072(17.2)	2,187(17.2)	2,335(17.2)
지분증권 및 투자펀드	2,259(20.0)	2,491(20.6)	2,599(20.5)	2,671(19.7)
상거래신용	580(5.1)	588(4.9)	590(4.6)	595(4.4)
기타	2,569(22.7)	2,663(22.1)	2,791(22.0)	3,060(22.5)

자료 : 한국은행

경제 주체별 금융자산 규모 추이

(단위 : 조원, %)

	11년말	12년말	13년말	14년말
합계	11,317	12,068	12,685	13,587
가계	2,350(20.8)	2,512(20.8)	2,674(21.1)	2,886(21.2)
은행	1,911(16.9)	1,968(16.3)	1,996(15.7)	2,199(16.2)
보험기관	659(5.8)	760(6.3)	833(6.6)	923(6.8)
서민금융	499(4.4)	513(4.3)	519(4.1)	546(4.0)
증권기관	279(2.5)	307(2.5)	311(2.5)	362(2.7)
신탁	184(1.6)	237(2.0)	287(2.3)	299(2.2)
연금기금	56(0.5)	70(0.6)	86(0.7)	111(0.8)
여신전문	141(1.2)	149(1.2)	161(1.3)	167(1.2)
Others	4,269(37.7)	4,529(37.5)	4,759(37.5)	4,998(36.8)

자료 : 한국은행

<#>

<참고> 가계 금전신탁 및 기타예금, 해외증권 순취득

- 작년 2분기 이후 가계 금융자산 증가는 소비지출을 축소하는 반면, 저축 증대에 기인
 - 국내 주식 및 펀드에 대한 순매도 지속, 작년 2분기 이후 금리인하 및 주택시장 활성화로 가계대출 급증

가계 금융자산 순취득/순처분 현황

(단위 : 십억원)

	13.3Q	13.4Q	14.1Q	14.2Q	14.3Q	14.4Q	14.4Q비중
자금운용	29,646	44,093	35,424	45,065	37,882	49,326	100.0%
현금통화와 예금	4,479	26,721	19,266	25,900	13,967	18,220	36.9%
예금취급기관 단기	-5,380	21,244	17,454	3,537	-3,587	25,618	51.9%
예금취급기관 장기	3,260	1,770	-172	8,019	7,528	-9,155	-18.6%
환매조건부채권	-748	-564	-3,790	3,104	12	856	1.7%
금전신탁	3,060	-1,919	3,681	2,220	2,334	-8,200	-16.6%
기타예금	-859	-606	401	3,653	5,677	3,989	8.1%
보험	22,815	24,222	19,145	16,053	23,028	35,018	71.0%
채권	4,841	2,471	-1,259	8,295	-637	915	1.9%
국채	2,984	-491	2,471	69	-2,557	-3,346	-6.8%
금융채	1,578	3,121	3,076	1,810	-933	-749	-1.5%
기업어음	111	25	-636	241	938	745	1.5%
해외채권	207	498	371	462	495	267	0.5%
지분증권 및 투자펀드	-2,921	-9,405	-2,871	-6,418	1,127	-5,241	-10.6%
해외주식	-191	17	142	137	332	159	0.3%
가계대출 순증가	13,649	24,210	3,347	13,635	23,986	28,473	100.0%
예금취급기관대출	7,548	16,753	4,480	13,987	19,097	24,950	87.6%

자료 : 한국은행

<#>

<참고> 가계자산, 보험 및 연금을 중심으로 포트폴리오 재편

- 저금리 환경 지속하에 은행 장기에금에 대한 수요는 급감한 반면 보험·연금에 대한 수요는 급증
 - 경기부진 장기화 및 기업실적 부진 등의 영향으로 주식 등 투자형 상품에 대한 선호는 제한적인 반면, 노후 대비 및 절세형 상품 수요 증대되며 보험·연금형 상품에 대한 자금유입은 크게 증가
 - 장단기 금리차 축소 및 대기성 자금 증가 등을 기반으로 은행은 단기에금을 중심으로 자금유입이 확대
- 은행 단기에금 잔액 급증과 더불어, 보험 및 연금 부문으로의 자금유입이 크게 확대

가계 보유 금융자산 규모 및 비중

(단위 : 조원, %)

	11년말	12년말	13년말	14년말	4Q12(A)	4Q14(B)	변화(B-A)
	가계가 보유한 금융자산 규모				가계가 보유한 금융자산 비중		
결제성예금	44.2	44.1	54.4	62.4	1.8%	2.2%	0.4%p
단기저축성예금	486.0	501.3	522.8	565.9	20.0%	19.6%	-0.4%p
장기저축성예금	375.8	379.0	384.5	390.6	15.1%	13.5%	-1.6%p
금전신탁	24.2	38.9	46.0	46.1	1.5%	1.6%	0.0%p
기타예금	41.8	47.1	52.3	66.0	1.9%	2.3%	0.4%p
보험 및 연금	619.7	717.1	812.4	909.6	28.6%	31.5%	3.0%p
채권	137.8	155.1	158.6	183.4	6.2%	6.4%	0.2%p
해외채권	0.9	1.8	3.2	4.4	0.1%	0.2%	0.1%p
거주자 발행주식 및 출자지분	417.8	428.9	437.1	448.1	17.1%	15.5%	-1.5%p
해외주식	1.8	1.8	1.7	2.8	0.1%	0.1%	0.0%p
투자펀드	112.8	110.1	108.6	106.0	4.4%	3.7%	-0.7%p
총 금융자산	2,349.6	2,511.5	2,674.0	2,885.8	100%	100%	

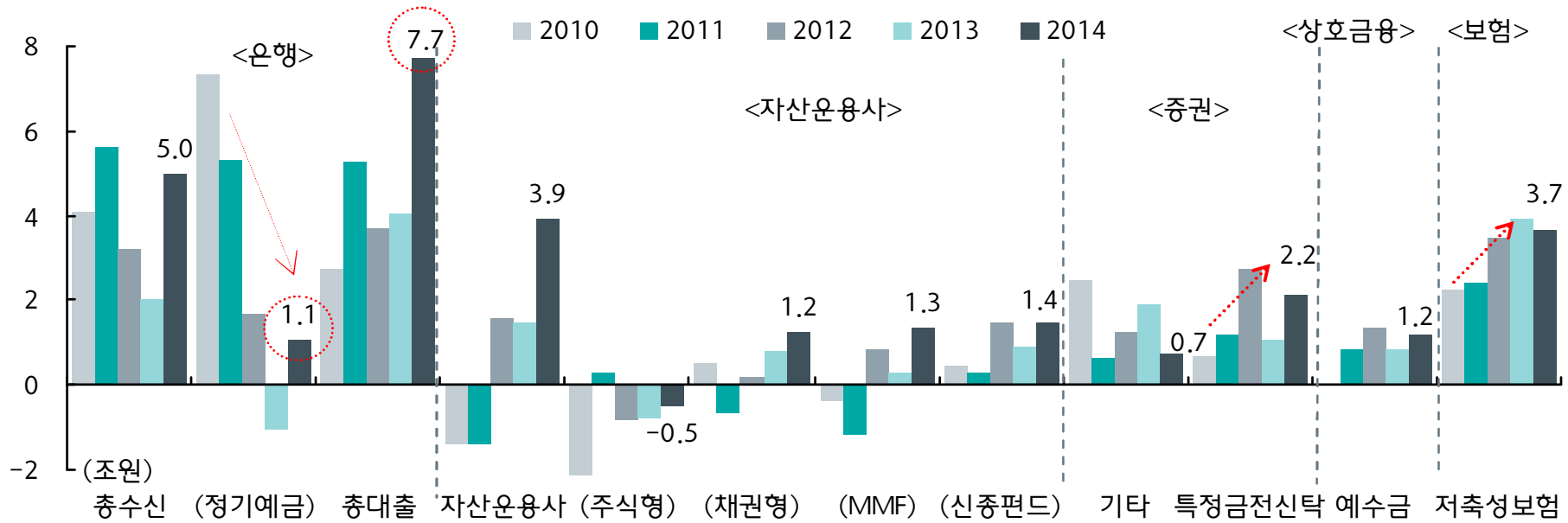
자료 : 한국은행

<#>

<참고> 시중자금, 금리 민감도 증대되며 예금 선호 약화

- 은행보다 상대적으로 금리가 높은 비은행 금융기관의 수신 상품으로의 자금 유입이 확대
 - 은행권의 유동성 상황 호조 지속과 자금운용처 부재에 따른 법인자금 예치 감소도 주요인
- 금융시장 불안 완화, 초저금리 지속 등으로 금리 민감도가 증대되며 예금 선호 약화 → 수시입출식 예금 중심의 자금유입은 확대된 반면 정기예금 수신은 상대적으로 부진
 - 세제개편에 따른 연금형 상품 수요 증대로 저축성 보험 및 특새상품인 신탁상품 판매 호조

주요 금융상품 수신 증감



주 : 1) 기간 중 월평균 증감 2) 은행 총 수신은 은행채 제외, 저축성보험은 생보사 수입보험료, 증권 기타는 RP+CMA+랩어카운트 기준 3) 저축성보험은 '14.11월 기준
 자료 : 한국은행, 생명보험협회, 금융투자협회

Contents

I. 시중 자금흐름 주요 특징과 시사점

II. 단기금융시장 동향 점검

III. 금융권역별 자금흐름 특징과 시사점

단기금융시장: 증권사의 콜시장 참여 배제로 콜거래 규모 축소 하나금융경영연구소

- 단기 여유자금 확대로 단기금융시장 거래규모는 전반적으로 축소
 - 콜거래는 2010년말 ‘RP거래 활성화를 위한 제도 개선안’ 발표 이후 전반적으로 감소
 - CD 발행잔액은 예대율 규제 등의 영향으로 감소세 지속, 시장성 CD 발행 의무화 조치
 - 기관간 RP시장은 단계적으로 확대 시행된 증권사 콜차입 규제로 인 잔액 및 거래량이 증가하는 모습을 보이고 있는 반면 대고객 RP 거래 규모는 정체된 모습
 - 전자단기사채 도입으로 CP 발행잔액은 정체된 상황이고, 월중 거래량도 감소세를 기록
 - 증권사의 콜거래 제한으로 인해 증권사들의 콜차입 대체를 위한 전단채 발행이 증가

단기금융시장 거래 규모 및 발행 잔액 추이

(단위 : 조원)

	2010년		2011년		2012년		2013년		2014년	
	상반기	하반기	상반기	하반기	상반기	하반기	상반기	하반기	상반기	하반기
콜거래 ¹⁾	574.5	659.3	585.4	536.8	518.0	569.7	550.4	558.2	465.7	453.6
RP거래잔액	78.2	78.0	80.2	85.1	93.3	89.2	102.6	103.6	105.5	108.6
CD발행잔액 ²⁾	58.4	35.9	29.8	26.9	23.6	20.3	19.4	21.5	20.0	15.0 ²⁾
CP발행잔액 (CP+전단채)	63.8	73.9	83.7	89.4	110.5	128.1	135.2 (137.7)	126.1 (138.7)	125.4 (142.8)	128.7 (150.4)

주 : 1) 반기 월중 거래액의 평균 2) CD 발행잔액은 2014.11월 기준

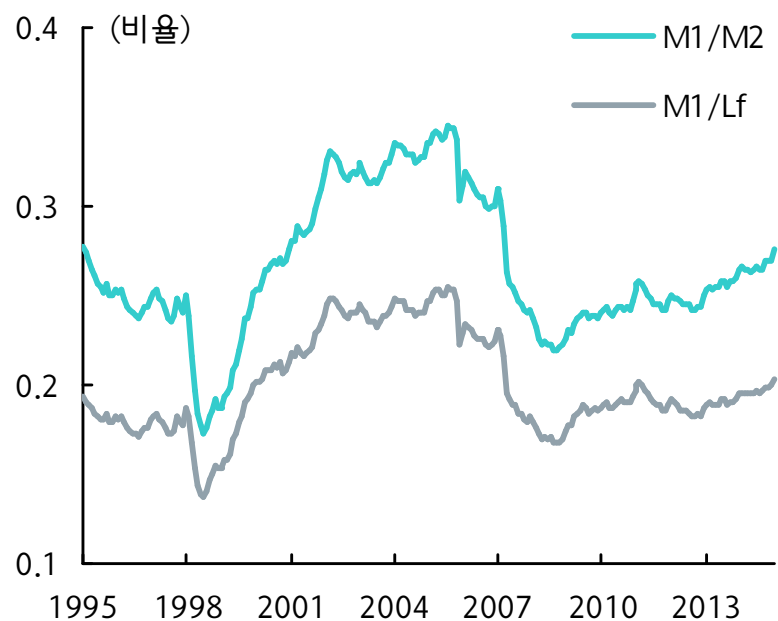
자료 : 한국은행, 예탁결제원, 금융투자협회

<#>

단기금융시장 : 단기영역의 유동성 잉여 상황 지속

- 금융위기 이후 주택시장 구조변화, 저금리 지속 장기화 및 장단기 금리차 축소 등의 영향으로 시중자금의 단기화 현상이 지속되며 통화지표 내 단기상품 비중이 꾸준히 증가
 - 작년 하반기 이후 경제지표 부진과 3차례에 걸친 금리인하의 여파로 장단기 금리차 축소가 이어지며 장기 정기예금 상품에 선호 약화
 - 은행의 단기 잉여유동성 관리에 활용되는 한은의 RP 매각 규모는 작년 상반기 일시 감소세를 보이다 금리인하가 단행된 하반기 이후 증가세로 전환

M1/M2, M1/Lf 비율 추이



자료 : 한국은행

기간별 한은의 RP매각액 추이

기간	평균 RP 매각액	평균 용찰률
07.8월~08.8월 동결기	4.7조원	117.2%
08.9월~09.2월 인하기	8.1조원	196.8%
09.3월~10.6월 동결기	12.3조원	227.7%
10.7월~11.6월 인상기	12.2조원	119.5%
11.7월~12.7월 동결기	9.9조원	129.2%
12.8월~13.5월 인하기	9.1조원	115.5%
13.6월~14.7월 동결기	8.6조원	116.3%
14.8월~15.3월 인하기	9.0조원	116.0%

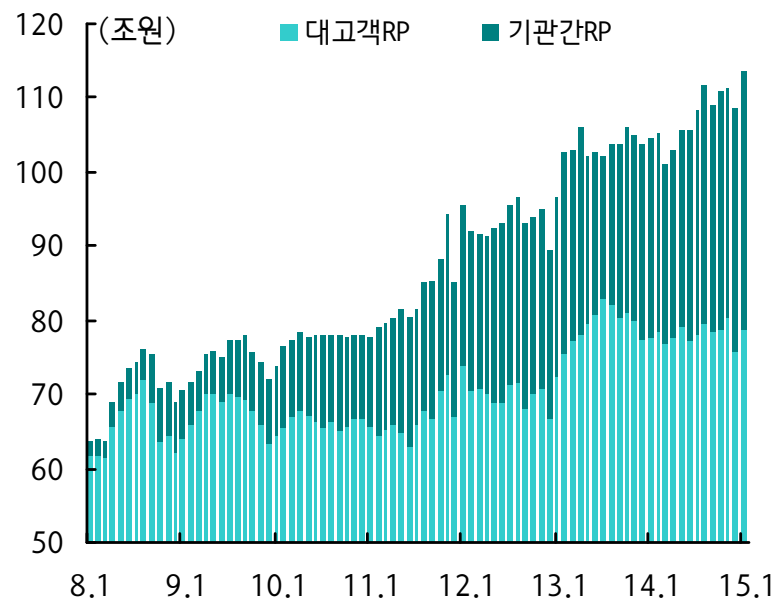
주 : 용찰률은 RP 예정금액을 기준으로 가중평균한 용찰률
 자료 : 한국은행

<#>

단기금융시장 : 콜시장 규제로 기관간 RP거래 증대

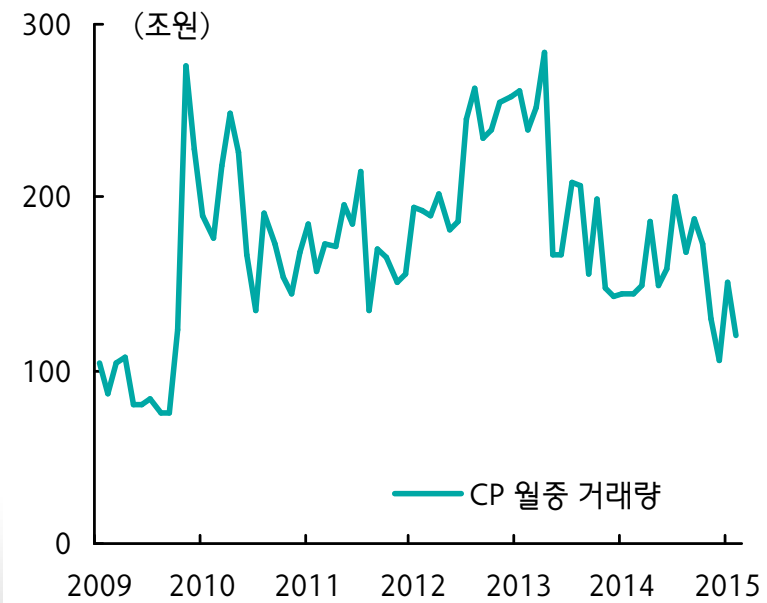
- 기관간 RP거래는 증권사의 콜차입 한도 축소와 단계적 시행으로 점진적으로 증가
 - 증권사 콜차입 규제, 제2금융의 RP거래 확대, 신탁자금의 RP운용 확대 등으로 증가세 지속
- 한편 CP거래는 증권사의 전자단기사채 활용 증대, CP시장 신인도 약화, 단기물 발행 물량 축소 등의 영향 등으로 거래량 축소세 지속
 - 작년 5월 장기 CP에 대한 증권신고서 제출 의무화제도 시행 이후 전체적인 CP발행 및 거래규모 축소

대고객/기관간 RP거래 거래 추이



자료 : 예탁결제원

CP 월중 거래규모 추이



<#> 자료 : 연합인포맥스

단기금융시장 : 콜시장 규제로 기관간 RP거래 증대

- 콜거래는 증권사의 콜차입 규모 제한(자기자본대비 25%), 은행권 자금유입 확대 등으로 감소 추이
 - 작년 상반기중 증권사의 콜차입 차입한도 기준을 현행 “자기자본의 25% 이내 → 자기자본의 15% 이내”로 강화하여 적용하는 등 점진적으로 축소
- 기관간 RP거래는 증권사의 콜차입 한도 축소의 영향으로 RP를 활용한 자금조달 확대로 꾸준히 증가
 - 증권사 콜차입 규제, 제2금융의 RP거래 확대, 신탁자금의 RP운용 확대 등으로 증가세 지속 예상

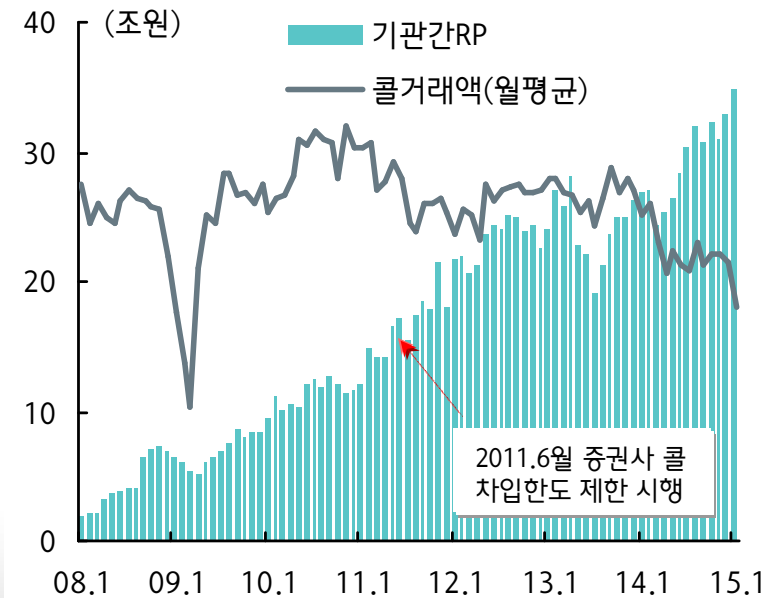
증권사 콜차입 한도 축소

	PD & OMO 증권사 ¹⁾	그 외 증권사
'11.6월	25% ²⁾ + 초과금액 ³⁾ 의 90%	
'11.7월~9월	25% + 초과금액의 80%	
'11.10월~12월	25% + 초과금액의 60%	
'12.1월~3월	25% + 초과금액의 40%	
'12.4월~6월	25% + 초과금액의 20%	
'12.7월~'14.3월	25%	25%
'14.4월~6월	15%	15%
'14.7월~9월	15%	10%
'14.10월~12월	15%	5%
'15.1월~	15%	0%

주 : 1) PD와 OMO는 각각 국고채 전문딜러와 공개시장조작 대상 증권사 2) 자기자본 대비 비중 3) '11.5월 월평균잔액이 자기자본의 25%를 초과한 경우, 그 초과분

자료 : 금융위원회의

콜거래액과 기관간 RP 잔량(평잔)



자료 : 예탁결제원, 연합인포맥스

<#>

단기금융시장 : 콜시장 규제로 기관간 RP거래 증대

- RP 매도 기관은 증권사와 증권신탁에 편중된 반면 매수기관은 상대적으로 분포가 다양한 상황
 - 특히 콜차입 규제 이후 RP매도거래에서 증권사와 자산운용사가 차지하는 비중 확대
 - 한편 은행 신탁으로의 자금 유입 확대(은행신탁 수신 잔액: '12년말 109.6조 → '15.1월말 156.0조원)와 더불어 은행 신탁의 RP매수 비중 또한 크게 확대
- 기관간 RP거래의 담보증권은 국채, 통안증권 등 안전자산이 중심이며 만기 비중은 익일물이 압도적

기관간 RP 매도/매수 거래 비중

(단위 : %)

	매도비중		매수비중	
	2012	15.2월	2012	15.2월
국내은행	14.0	6.0	13.0	9.1
은행 신탁	0.0	0.0	3.8	13.4
증권사	34.9	58.0	3.3	2.9
증권 신탁 등	25.1	10.9	22.0	18.3
자산운용사	5.3	12.6	25.0	36.8
기타	20.7	12.5	32.9	19.5

주 : 일평균 잔량 기준
자료 : 예탁결제원

기관간 RP 매입증권 비중

(단위 : %)

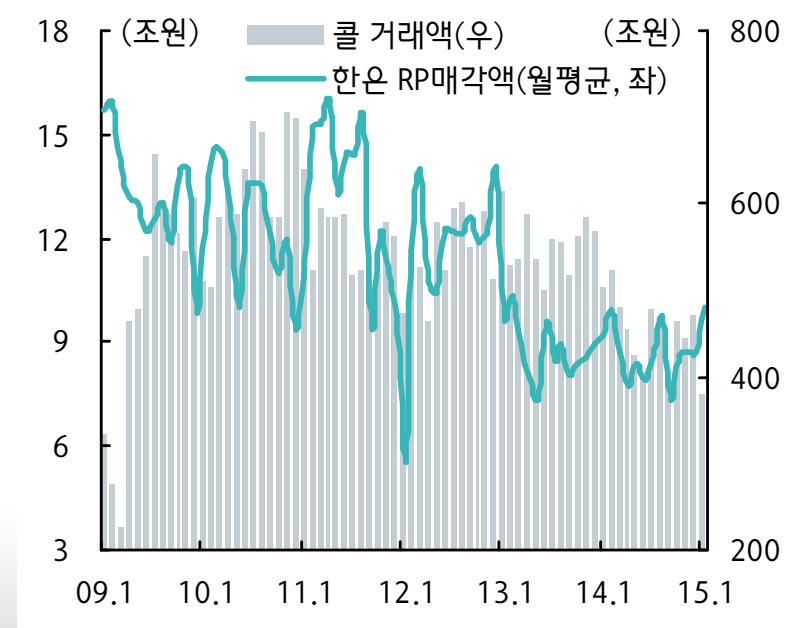
	2012	2013	2014	15.2월
국채	48.8	44.1	47.2	47.2
통안채	14.5	10.2	12.0	12.8
은행채	9.5	11.0	11.7	14.7
기타금융채	4.4	5.4	4.8	3.8
지방채 및 특수채	16.1	21.3	18.2	16.4
회사채 외 기타	6.6	8.0	6.0	5.0

주 : 월말 잔량의 연평균 기준
<#> 자료 : 예탁결제원

단기금융시장 : RP거래 증가하나 익일물 거래로 편중

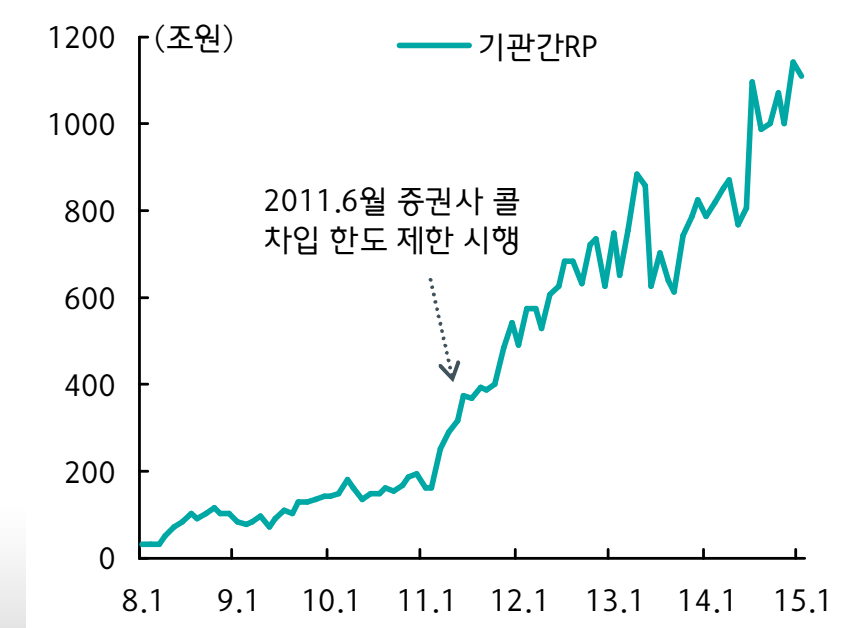
- 증권사, 콜차입을 대체하기 위해 RP매도를 증가한 반면 증권신탁은 차익거래 목적으로 RP거래를 확대
 - 시중 자금의 단기화 지속으로 금융권내 단기 잉여유동성이 증가하며 금융권역간 상호 거래분 증가
 - RP거래 또한 익일물 비중이 크게 증가하는 등 초단기물 거래가 증가하며 평균 만기도 단축
- 한편 증권사의 익일물 콜차입이 익일물 RP로 전환고 장단기금리차 축소로 자산운용사 등의 RP를 이용한 재정거래 감소로 인해 RP 시장 활성화를 통한 단기 지표금리 육성 계획과는 상반한 결과가 초래 중

콜거래액과 한은 RP매각액 추이



자료 : 한국은행, 연합인포맥스

기관간 RP거래액 추이



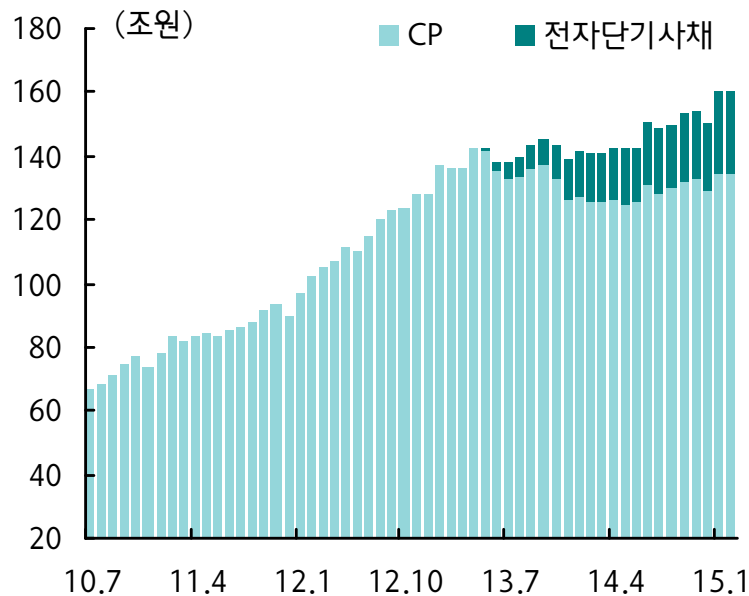
자료 : 예탁결제원

<#>

단기금융시장 : CP 시장의 일부를 전단채 시장이 대체

- '15.1월 기준 CP 및 전자단기사채의 총 잔액은 '13년말 대비 21.8조원 증가한 160.8조원
 - 전단채 발행금액은 전단채+ CP 발행금액의 57%에 달했으나, 짧은 만기로 잔액기준으로는 16% 수준
- 2014년 중 CP 및 전단채의 발행실적은 835.5조원으로 전년 대비 322조원 증가(+62.8%)
 - 증권사 콜차입 규제로 증권사의 전자단기사채 발행 물량이 급증하며 시장 성장을 주도
 - ※ 증권사 전자단기사채 발행 실적 : 9.8조원('13년) → 269.4조원('14년)
 - 반면 CP 발행 규모는 전년 대비 96.4조원 감소한 358.8조원을 기록하며 시장내 구조 변화 진행

CP와 전단채 발행 잔액



자료 : 연합인포맥스

CP 및 전자단기사채 발행 실적

(단위 : 조원)

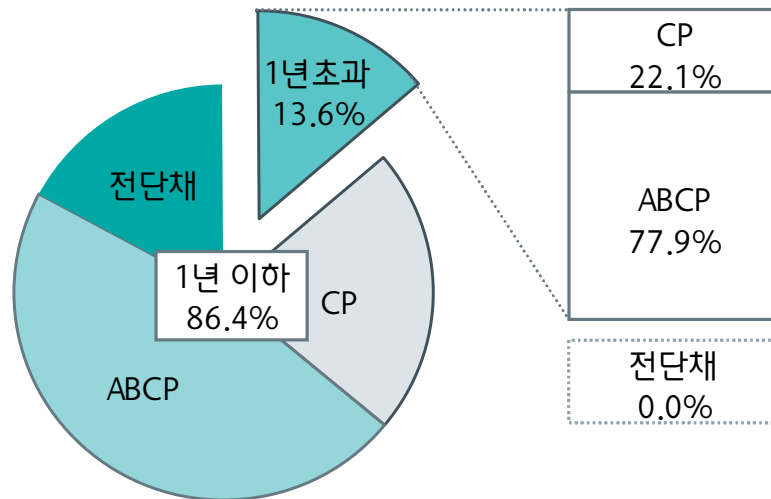
구분	2012	2013	2014	2015.1
CP 및 전단채 발행 총액	521.8	513.3	835.5	93.6
CP	총액	521.8	455.2	358.8
	일 반	371.4	340.6	249.5
	PF AB	58.0	29.5	15.5
	기타 AB	92.4	85.1	93.8
전자 단기 사채	총액	0.0	58.1	476.7
	일 반	0.0	36.2	419.1
	PF AB	0.0	17.2	38.1
	기타 AB	0.0	4.8	19.5

주 : 한국예탁결제원 등록발행 기준
 <#> 자료 : 금융감독원

단기금융시장: 종류별 및 만기별 CP와 전단채 발행

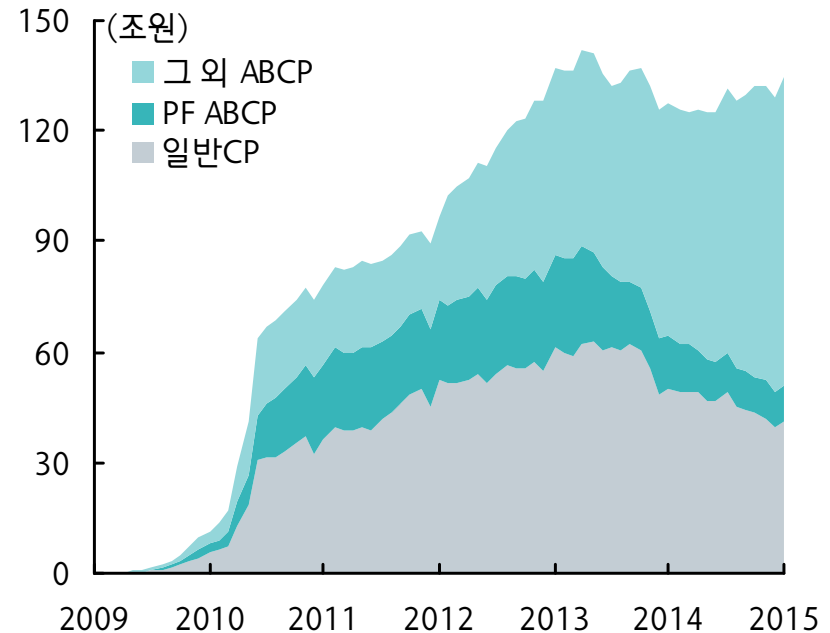
- 전단채와 CP 발행잔액 중 1년이하 단기물이 차지하는 비중이 대부분('15.3.3일 잔액 기준 86%)
 - 한편 장기CP 발행 잔액의 78%를 ABCP가 차지하고 있는 반면, 전단채는 단기물 위주로 발행 편중
- '13.5월 시행된 장기 CP에 대한 증권신고서 제출 의무화로 인해 일반CP 발행은 감소 추이 지속
- 한편, 저금리 지속하에서 외화 정기예금 기초 ABCP의 메리트 부각은 ABCP 발행 확대 요인으로 작용
 - 특히 위안화 기반의 외화 정기예금 ABCP와 부동산 개발 목적의 PF-ABCP 발행규모 증가

전단채와 CP 발행잔액의 비중



주 : 2015.3.3일 기준
자료 : 예탁결제원

유형별 CP 발행잔액 추이

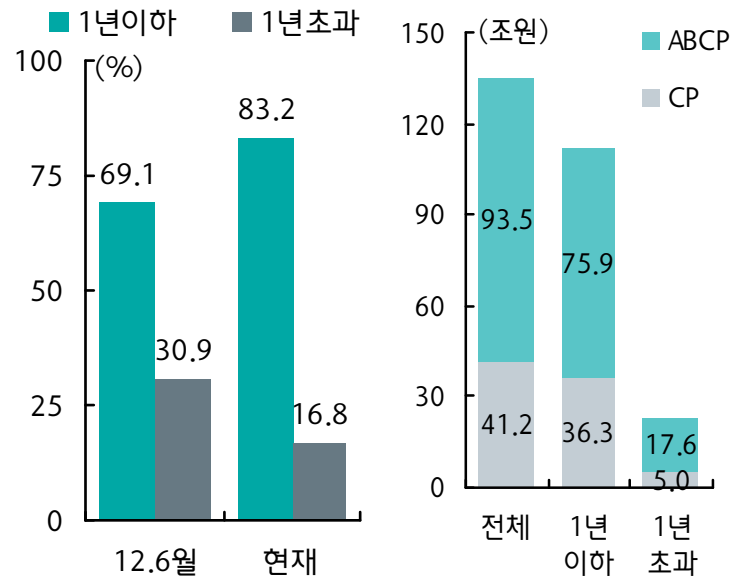


<#> 자료 : 연합인포맥스

단기금융시장 : 장기 CP 발행 급감

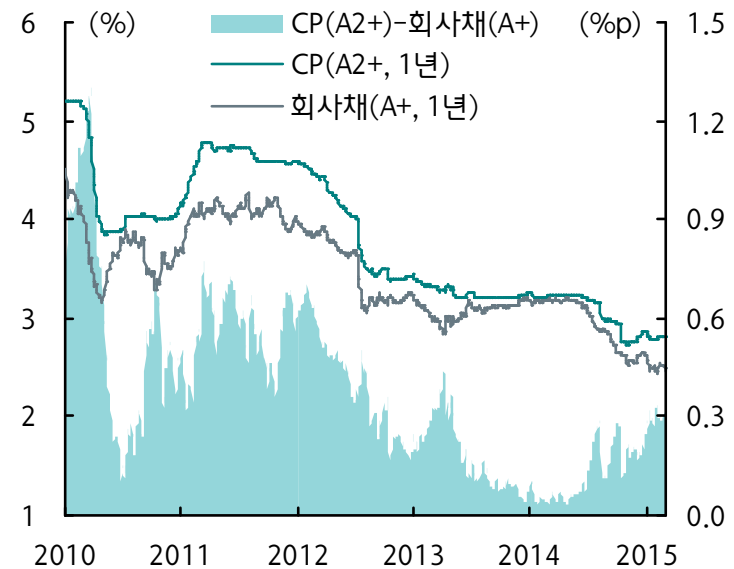
- 자본시장법 시행('09. 2월)에 따른 만기제한 폐지 이후 만기 1년 초과 장기 CP 발행이 급증했으나, 증권신고서 제출 의무 부여('13.5월) 이후 CP시장내 장기물 발행 비중 축소
 - 장기 CP발행 물량 : '13.1~5월 28.5조원 → '13.6~12월 2.3조원
- 작년 하반기 기준금리 인하로 우량 회사채 금리는 국채금리와 연동하며 하락세를 지속한 반면, CP금리는 기업 수익성 악화 등 신용위험 부각되며 회사채와 CP금리 간의 스프레드는 오히려 확대

만기별 CP 발행잔액



주 : 2015.3.3일 기준
자료 : 예탁결제원

장기 CP와 회사채 금리 추이



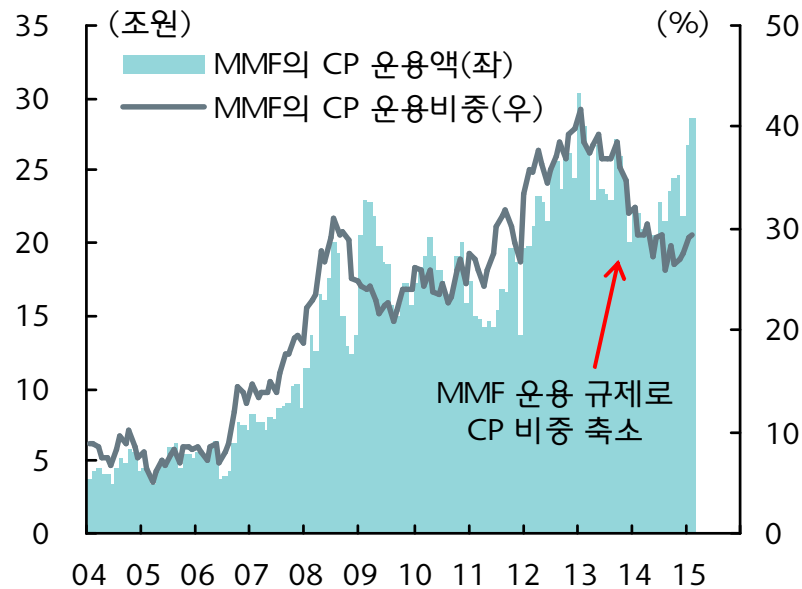
<#> 자료 : Bondweb

단기금융시장 : 장기 CP 발행의 급감

- MMF의 CP 편입 한도 규제 시행으로 MMF내 CP 운용비중 감소에도 불구하고, 시중 대기성자금 급증에 따른 MMF 수탁고 증대로 CP 운용규모 증가는 단기 CP 발행 확대 요인으로 작용
- 한편 CP 단기물 금리와 3년 만기 우량 회사채 금리가 역전되며, 단기물 투자수요 확대로 발행 증가세 지속
 - 회사채 발행으로 단기 CP를 차환할 수 있는 기업은 우량 등급에 제한된 반면, 대기성 자금 증가에 따른 단기물 투자 수요 증대는 CP 단기물 발행 확대에 일조

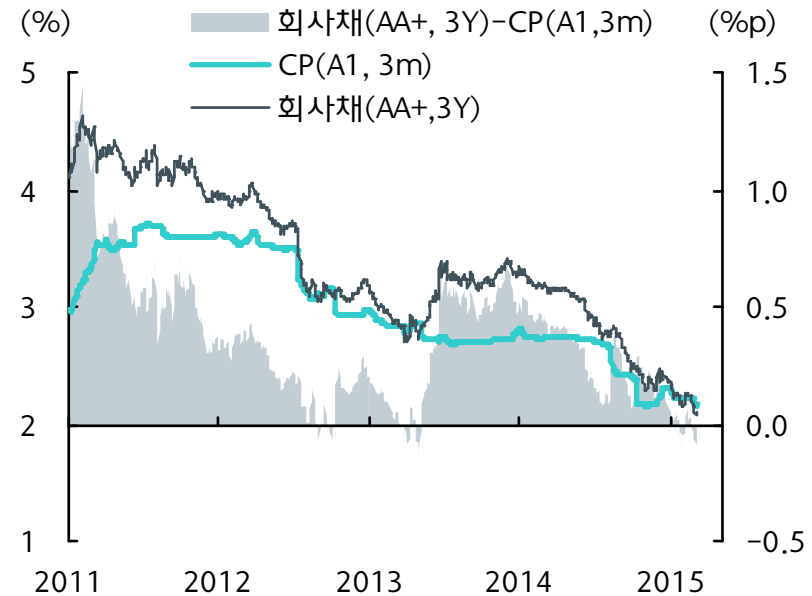
※ CP A1 3개월 - 회사채 AA+ 3년 금리(bp, 기말): 48.5('13년) → 19.3('14.1H) → 4.2('14.2H) → -0.9('15.2월)

MMF의 CP 운용액과 운용 비중



자료 : 금융투자협회

단기 CP와 3년 회사채 금리 추이



<#> 자료 : Bondweb

<참고> 단기금융시장 주요 통계

금융권 단기금융상품 주요 통계 추이

구분(조원)		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
은행	실세요구불	63.6	73.5	78.6	86.8	85.4	96.0	108.3
	6개월 미만 정기예금	38.1	51.9	74.9	76.9	70.0	71.3	73.4
	수시입출식 예금	180.1	213.6	234.4	239.7	257.5	274.4	312.5
	CD+RP+표지어음	125.5	122.3	53.5	43.7	31.3	34.1	26.3
투신	MMF	88.9	71.7	66.9	53.1	63.1	66.4	82.4
증권	CMA	30.7	38.2	44.0	38.6	40.5	41.8	46.3
	RP	38.4	46.6	55.1	58.9	62.3	69.6	70.1
종금	CMA	4.4	3.8	4.7	4.2	3.9	2.3	3.3
	발행어음	19.3	17.8	17.1	10.5	9.0	7.2	7.8
단기금융상품 합계(A)		589.0	639.4	629.2	612.4	623.0	663.1	730.4
금융기관 전체 금융상품(B)		1285.1	1338.6	1393.3	1462.9	1550.6	1626.2	1776.1
단기금융상품 비중(%)		45.8	47.8	45.2	41.9	40.2	40.8	41.1
기타 안전자산 분류 가능상품(C)	채권형펀드	30.5	46.1	52.6	44.8	46.9	56.1	70.9
	은행 금전신탁	69.7	68.1	80.9	100.5	109.6	130.3	143.2
단기+안전상품 비중((A+C)/B)(%)		53.6	56.3	54.7	51.8	50.3	52.2	53.2

주 : 기말 잔액기준, 금융기관 전체 금융상품 = 은행 원화예금 + 은행 기타수신(CD+RP+표지어음) + 종금사 수신 + 자산운용사 수신 + 신탁회사 수신

자료 : 한국은행, 금융투자협회, 하나금융경영연구소

<#>

Contents

I. 시중 자금흐름 주요 특징과 시사점

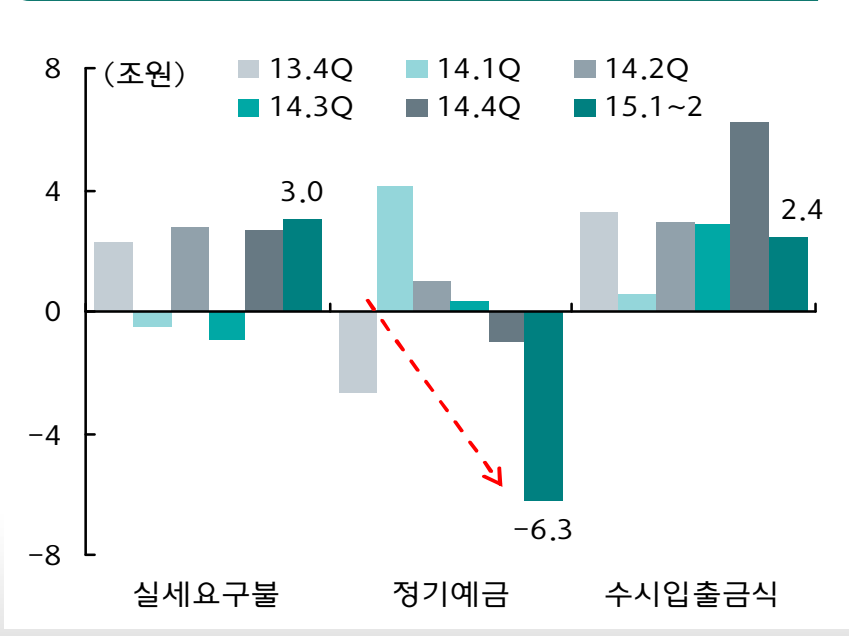
II. 단기금융시장 동향 점검

III. 금융권역별 자금흐름 특징과 시사점

은행 : 장단기금리차 축소로 단기예금 중심의 자금유입 지속

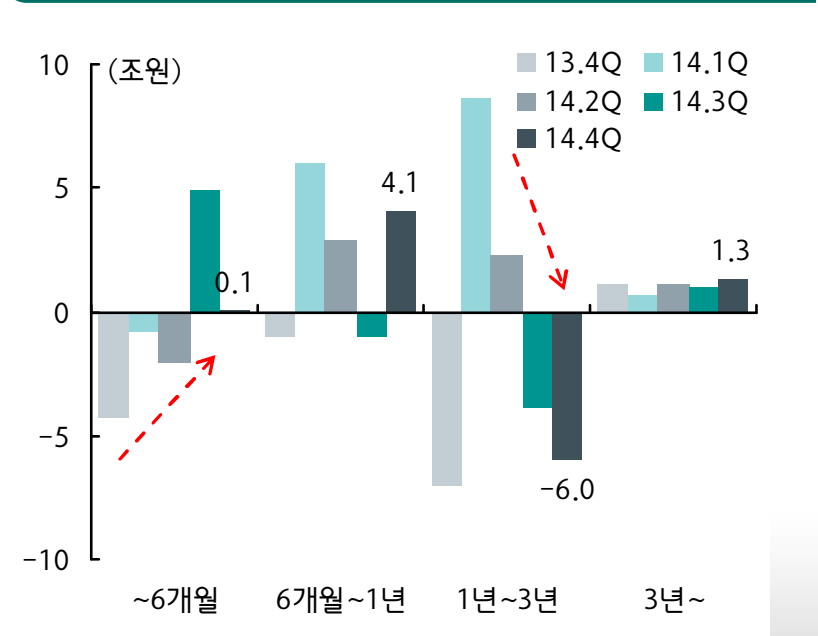
- 투자형상품 수요 부진으로 요구불예금, 수시입출식예금 등 대기성자금 중심의 자금유입이 지속
 - 주택금융규제 완화 및 금리인하 여파로 대출 규모가 크게 증가하며 은행권의 예금유치 노력 강화로 수신 규모 증가세 지속
- 경기지표 부진, 금리 인하 등으로 장단기금리차 축소되며 정기예금에 대한 선호도 약화되며 자금 이탈
 - 한편 작년 7월 이후 대기성 자금이 크게 증가하며 시중 자금의 단기화 현상 확대

은행 예금 수신 증감 추이



주 : 기간 중 증감
자료 : 한국은행

은행 정기예금 만기별 증감 추이

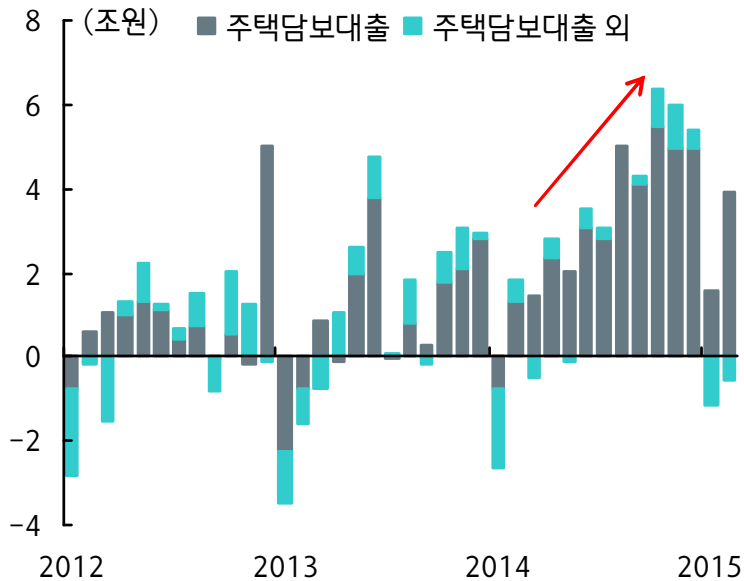


<#> 주 : 분기말 잔액 증감 기준
자료 : 한국은행

은행 : 주택거래 급증 영향으로 가계대출 증가세 지속

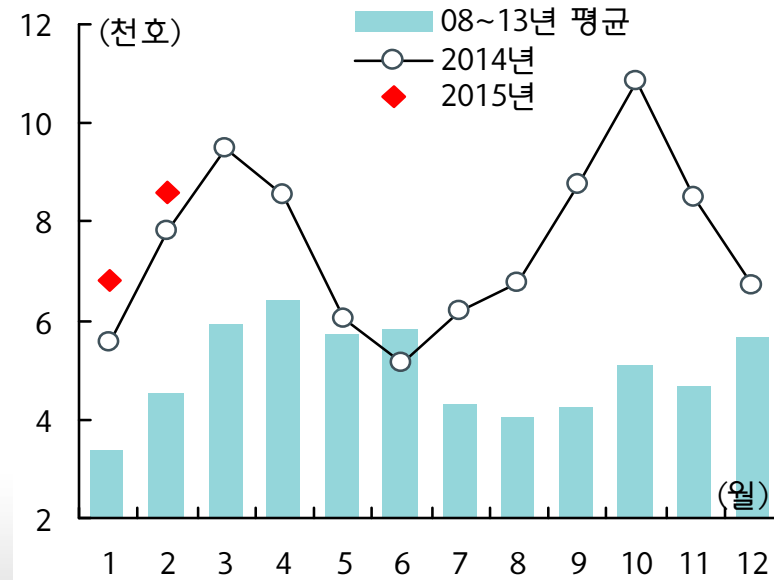
- 정부의 주택시장 활성화 대책과 주택금융규제 완화, 기준금리 인하 등의 여파로 작년 하반기 중 주택담보대출을 중심으로 가계대출 규모 급증
 - 전세가 급등에 따른 실수요자 중심의 매매수요 전환과 지영업자 등 생계형 자금 수요 증대가 주요인
- 주택거래 비수기인 1~2월에도 주택거래량이 크게 증가하며, 가계대출 규모 또한 예상 수준을 크게 상회
 - '08~'14년 2월중 은행 주택담보대출 평균 1.3조원이었던 반면 금년 2월에는 4.2조원 기록
 - ※ 서울시 아파트 거래량(천호): '14.11월 8.5→ 12월 6.7 → '15.1월 6.6→ 2월 8.6('06~'14년 2월중 평균: 5.1천호)

은행권 주담대 위주로 가계대출 급증



주 : 모기지론 양도 제외 기준
자료 : 한국은행

서울시 아파트 거래량 추이



<#> 자료 : 서울 부동산 정보 광장

은행 : 정책금융 지원 확대와 주택거래 증가로 대출 증가세 확대

- 중소기업에 대한 정부 보증 규모 확대 및 기술금융 부문 등에 대한 정책적 지원도 대출 확대의 주요인
 - 2013년 이후 은행의 중소기업 대출태도 완화기조 지속되며 금융위기 이후 최대 규모 증가
- 3월 기준금리 추가 인하와 주택거래 확대, 대출태도 완화 등의 영향으로 가계대출 급증세 지속 예상
 - 금리 인하 및 가계대출 확대를 통한 주택경기 활성화 및 자산가격 상승 유도를 경기부양 수단으로 활용
 - 실수요자 중심의 주택 매매 수요가 증가하는 가운데, 저금리 환경 지속에 따른 비주택용 자금수요 또한 크게 증가할 전망

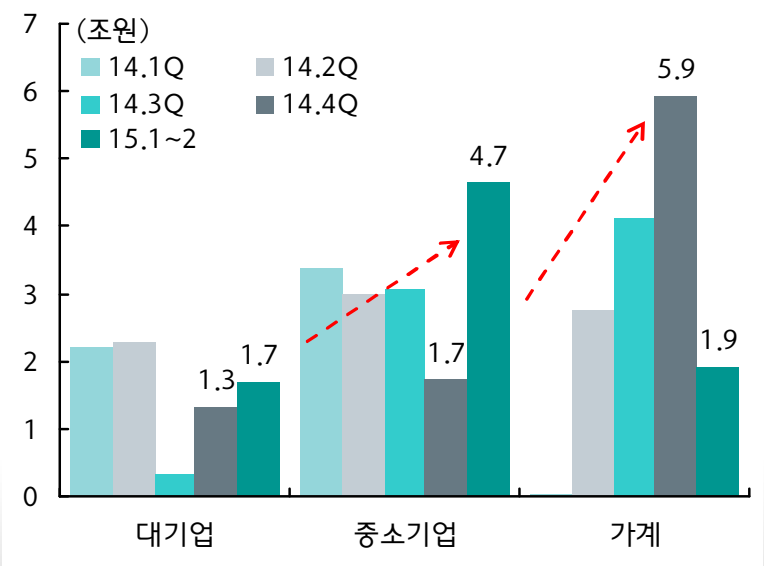
은행 대출 부문별 규모 및 비중 추이

(조원, %)

	대기업 대출	중소기업 대출	가계대출
2008	30.3(29.3)	48.0(46.5)	25.0(24.2)
2009	-5.2(-15.0)	19.7(56.8)	20.1(58.2)
2010	11.8(36.2)	-0.9(-2.8)	21.8(66.6)
2011	27.8(43.7)	11.3(17.8)	24.6(38.6)
2012	27.1(61.1)	5.7(12.9)	11.5(26.0)
2013	8.2(16.8)	26.6(54.6)	13.9(28.6)
2014	18.5(20.4)	33.5(37.0)	38.7(42.7)

주 : ()의 값은 은행 총대출 대비 부문별 비중
자료 : 한국은행

은행 대출 부문별 분기 대출 추이

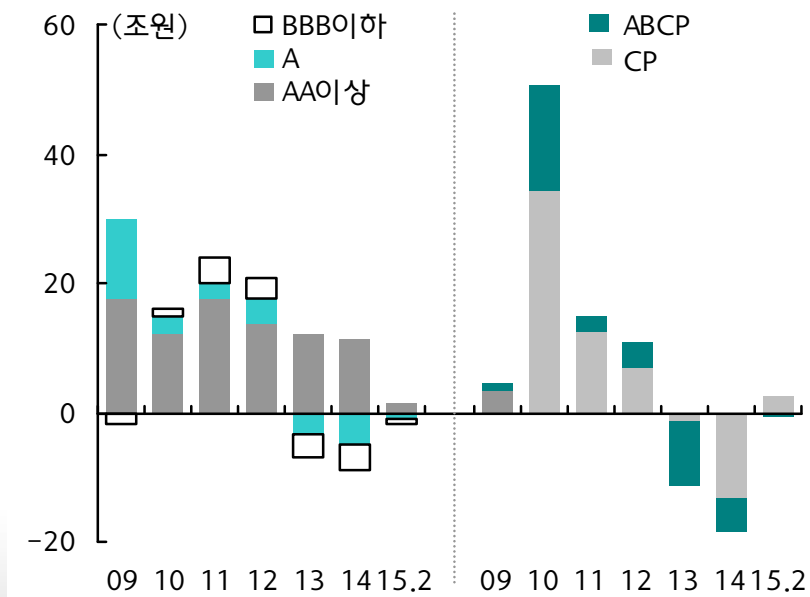


<#> 주 : 각 분기의 월평균 증감액
자료 : 한국은행

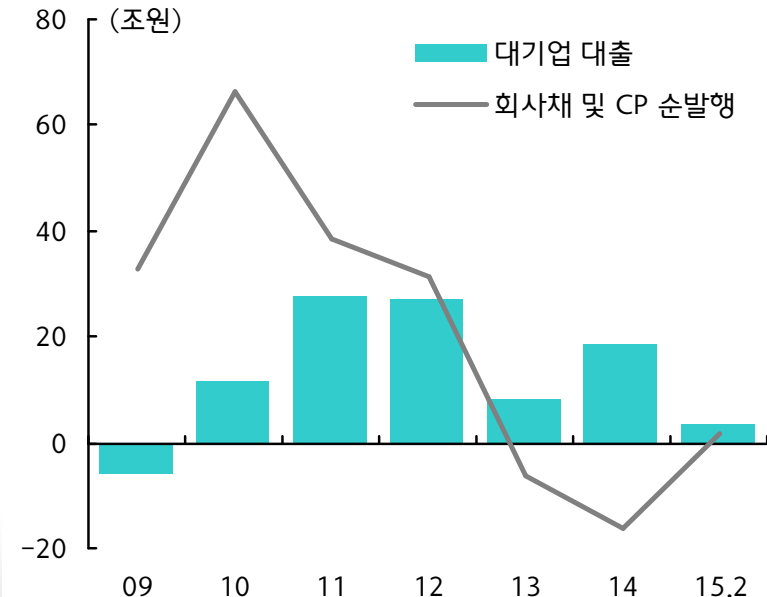
은행 : 대기업 대출, 투자수요 부진으로 큰 폭 증가세 기대난

- 대기업 대출은 기업실적 양극화 및 구조조정 이슈 부각되며 등급별 차별화 현상 진행
 - 엔화 및 유로화 대비 원화 강세, 중국 경기둔화 우려 등 불안요인 지속에 설비투자수요 감소 및 유휴 생산능력 증가 등으로 대기업의 전체 자금 수요는 소폭 둔화
 - 반면 비우량 기업에 대한 회사채 시장 위축 등으로 A등급 이하 대기업의 대출수요 증가 전망
- 한편 3월 금리인하로 투자 메리트 부각되며 A등급 이하 회사채 시장의 순발행 전환 가능성 대두

회사채 및 CP 순발행 추이



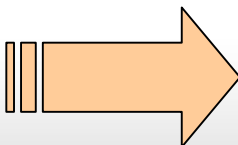
대기업 대출과 회사채 및 CP 순발행 추이



주 : 2015년은 2월 기준
 자료 : 한국은행, 연합인포맥스

<#> 자료 : 한국은행

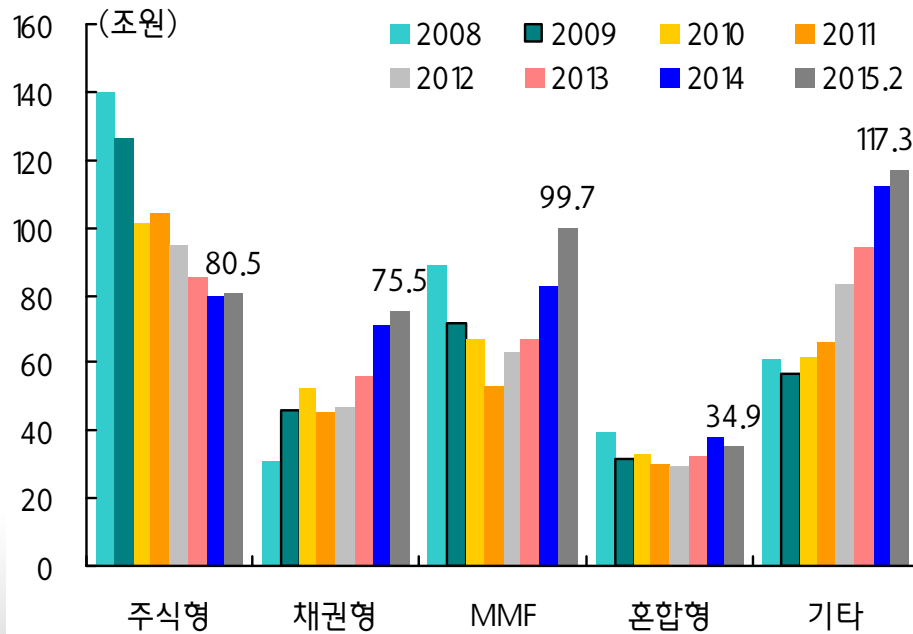
은행 대출, 잠재 리스크 고려한 수익성 제고 관점 부각

<p>대기업</p>	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 금융위기 이후 우량 대기업은 실적개선과 대규모 회사채 발행을 통해 현금성 자산 보유 규모 급증 → 대출 수요 제한적 ✓ 반면 경기부진 업종내 대기업들의 경우, 실적악화 및 신용위험 증가로 여신한도 축소, 직접금융 시장 접근성 약화 등으로 일부 기업의 경우 유동성 위험 중대 ✓ 연이은 금리인하로 수익률 민감도 중대되며 비우량 대기업의 회사채 발행여건 개선 가능성 부각
<p>중소기업</p>	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 정부의 기술금융 및 중소기업 지원 정책에 따른 중소기업대출태도 완화 → 대출 규모 확대 지속될 전망이나 중소기업 내 우량 vs 비우량 기업간의 양극화 ✓ 잠재 한계 대기업 증가 추세 → 중소기업 대출 부실 가능성 증가에 유의할 필요 ✓ 경기불황의 여파가 지속되는 가운데 경기 민감업종에 대한 익스포저 축소 가능성
<p>가계대출</p>	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 주택금융규제 완화 및 금리인하로 주택거래량 증가 및 전세가 상승, 실수요층 중심의 매매수요 확대 → 주택대출은 실수요층 중심의 수요 확대 예상되나, 주택구입 이외 목적의 대출수요 중대 추세 ✓ 주택금융공사의 모기지 상품 판매 확대 및 전환으로 자체상품 수요 확대는 제한적 ✓ 전세가격 상승 압력 지속에 따른 전세대출 수요 증가 예상 → 신용대출 증가, 반전세 확산
<p>자영업자 대출</p>	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 저소득 · 고령 · 자영업자층을 중심으로 원리금상환비율(DSR)이 급증하며 부실위험 중대 우려 ✓ 자영업자의 평균 대출액은 1.17억원으로 임금근로자의 평균 대출액 0.38억원의 약 3배 수준 - 내수 부진 장기화로 전체 근로자 대비 자영업자 비율 또한 2001년 이후 하락세 지속
	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 주택시장 활성화 등에 기반한 가계대출 수요 확대가 예상되나, 고객군별 선별적 대응 필요성 부각 ✓ 경기회복세 둔화로 설비투자 보다는 운영자금 목적의 기업 대출수요 중대가 예상 - 그러나, 대기업 · 중소기업 내 양극화 심화로 우량기업 대상 대출경쟁 심화는 불가피할 전망 ✓ 비우량 대기업 부실 중대 등으로 인한 중기대출 부실 가능성 및 고령 자영업자 부실 여부 주목 → 하반기 대외발 금리상승 환경 하에 잠재 리스크를 고려한 수익성 제고 위주의 대출 전략 모색

자산운용 : 기관투자자 중심의 자금유입 지속

- 펀드 총수탁고는 주식형과 혼합형 펀드의 부진에도 불구하고, 안전자산 선호에 기반한 채권형 펀드 및 MMF 수탁고 증대와 더불어 중위험·중수익 추구 상품군으로 자금유입 확대
 - 작년 하반기 금리하락에 따른 평가이익 확대와 안전자산 선호 등으로 채권투자상품으로 자금유입 확대
- 2014년 이후 증가세가 둔화되었던 투자일임 수탁고는 금년 1월 삼성자산운용이 삼성생명으로부터 대규모 자금을 위탁받으면서 수탁고가 큰 폭으로 증가
 - 2015년 1월 투자일임 수탁고 증가분 47.5조원 중 46.0조원이 삼성자산운용의 수탁고 증가에 기인

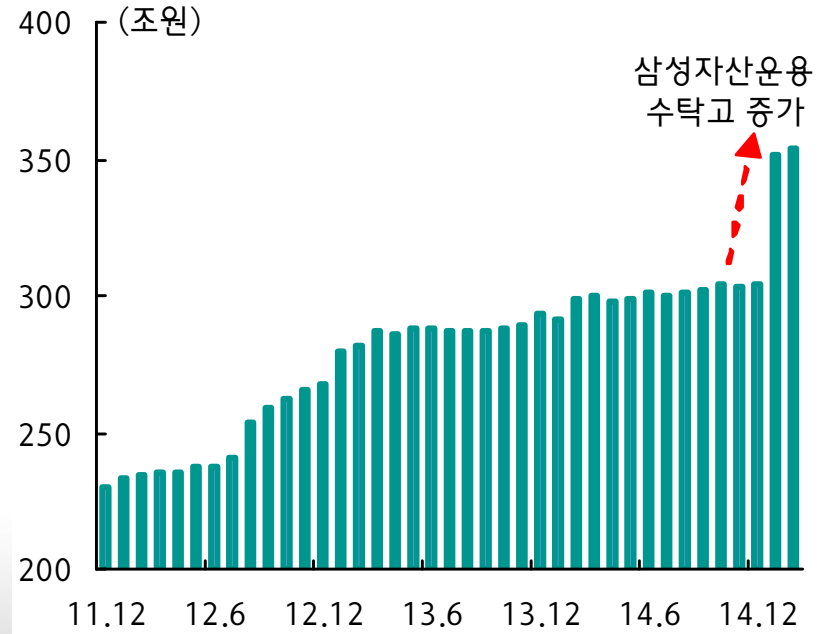
펀드 유형별 수탁고 추이



자료 : 금융투자협회

<#>

투자일임 수탁고 추이

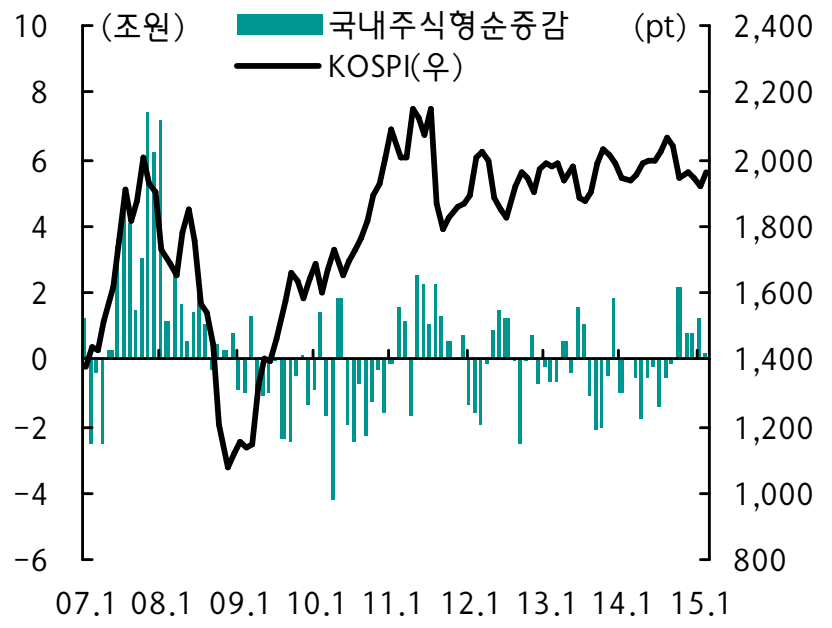


자료 : 금융투자협회

자산운용: 저가매수 자금 유입으로 주식형펀드 수탁고 소폭 반등

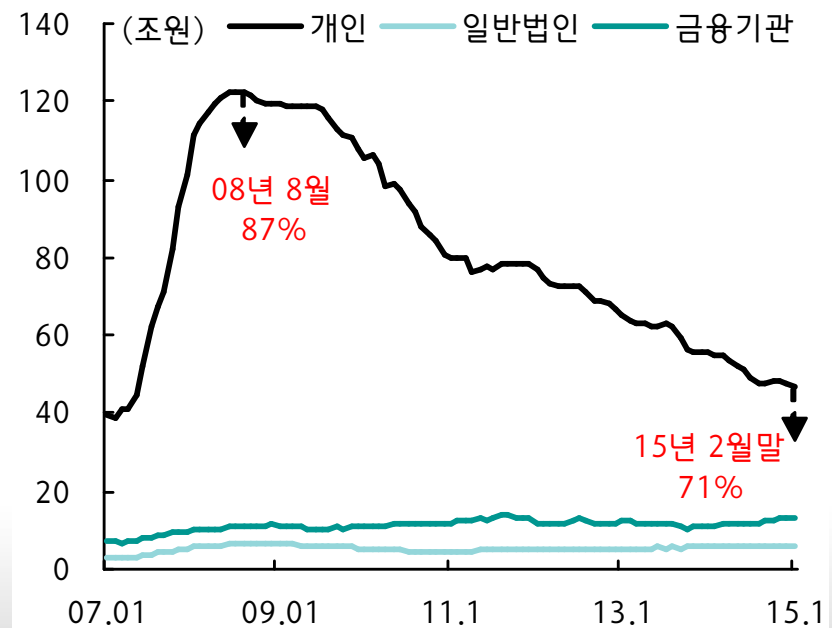
- 2013년 이후 환매가 지속되던 주식형 펀드 수탁고는 작년 9월 주가급락 이후 순유입으로 전환
 - 연준의 양적완화 종료, 대외불안 확산, 국내기업 실적 악화 등이 맞물려 주가가 1900pt대로 급락하고 배당지급 확대에 대한 기대가 증가하며 국내 주식형펀드로 자금유입 확대
 - ※ 주식형 펀드 수탁고(조원) : 76.7('14.9) → 79.3('14.12) → 80.5('15.2)
- 국내 주식형 펀드는 KOSPI 2,000pt를 중심으로 저가 매수자금 유입과 차익실현 매도 패턴을 반복하고 있는 반면, 해외주식형 펀드는 금년에도 환매세가 지속

국내 주식형 순증감 및 KOSPI 추이



자료 : 금융투자협회

투자자 유형별 주식형 펀드 수탁고 추이

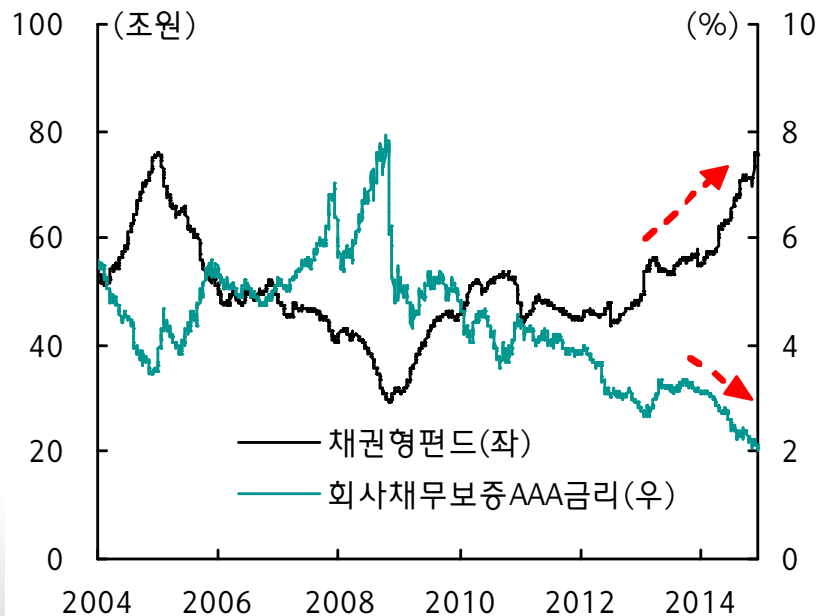


<#> 자료 : 금융투자협회

자산운용 : 시중금리 급락에 따른 채권형펀드 투자 메리트 증가 하나금융경영연구소

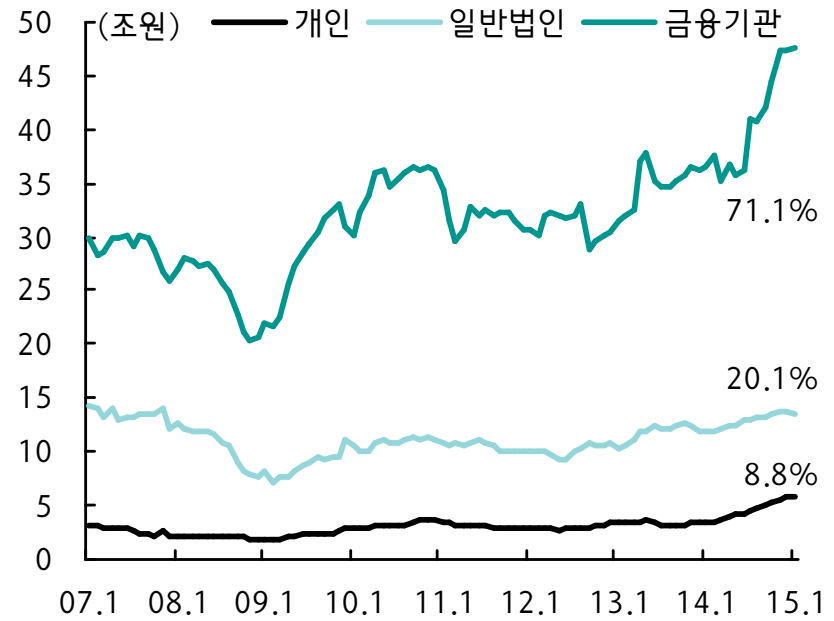
- 작년 하반기 기준금리 인하에 따른 시중금리 급락 여파로 투자 메리트 부각되며 채권형 펀드로 기관자금 유입 확대되며 수탁고 큰 폭 증가
 - 특히, 국토건설부 위탁자금이 유입된 재간접펀드가 국내 채권형 펀드를 운용자산에 편입함에 따라 금년 2월중 약 4.1조원의 수탁고 증가를 기록 : 64.8조원('14.9) → 70.9조원('14.12) → 75.5조원('15.2)
- 3차례에 걸친 금리인하로 낮은 표면금리와 평가이익 기대 약화로 신규자금 유입 둔화 가능성 존재
 - 美 연준의 기준금리 인상시 장기금리 중심의 상승 압력 부각시, 평가손 발생 가능성 잠재

채권형 펀드 및 회사채 금리 추이



자료 : 금융투자협회, 에프앤가이드

투자자 유형별 채권형 펀드 수탁고 추이

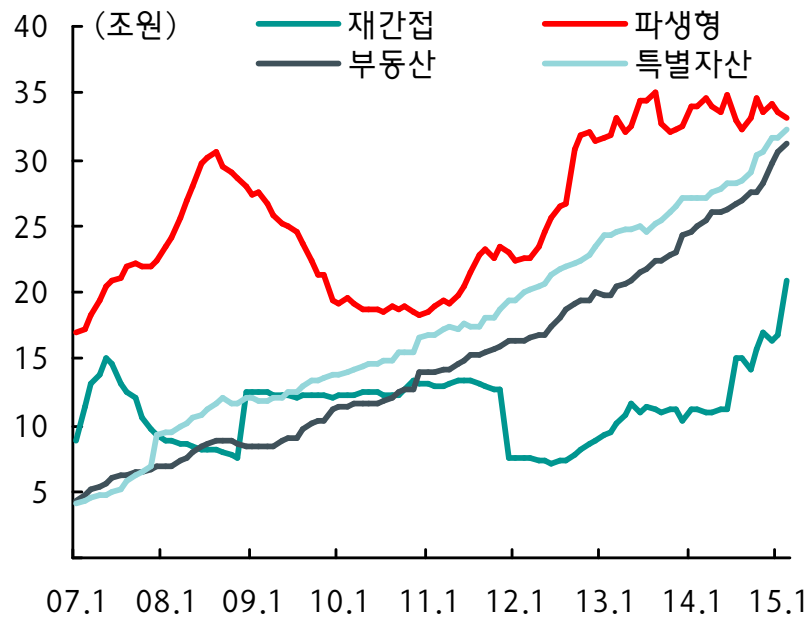


<#> 자료 : 금융투자협회

자산운용 : 기관 중심 대체투자 확대 등 기타 펀드 수탁고 증가 하나금융경영연구소

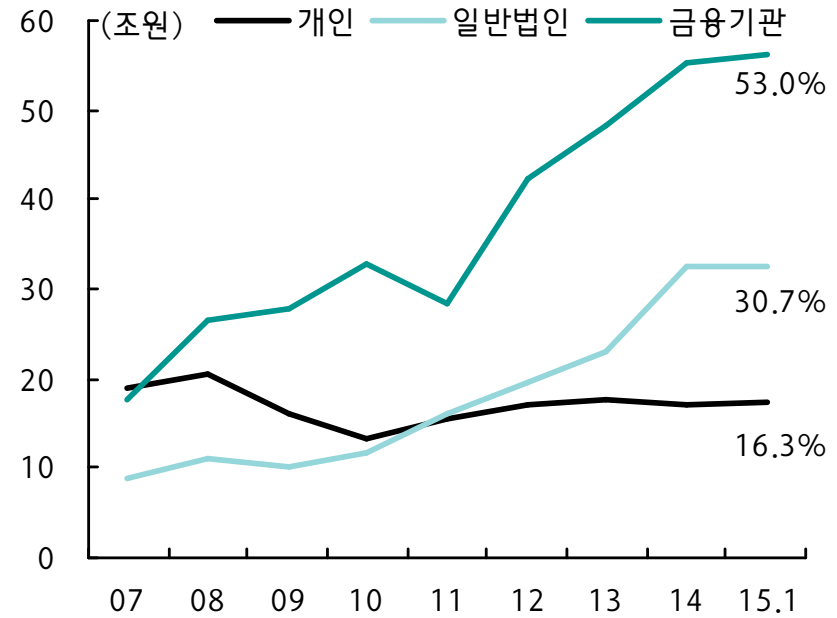
- 저금리 지속에 따른 투자처 부재 및 기관의 대체투자 확대 등으로 금년에도 기타 펀드로의 자금유입 지속
 - 특히, 재간접펀드는 해외 채권형 펀드 투자와 함께 국토건설부 위탁자금 주간운용사의 재간접펀드 설정으로 2014년 하반기 이후 수탁고가 급증
- 기관투자자가 대부분의 비중을 차지하는 특별자산 및 부동산 펀드도 지속적인 성장세를 기록
 - 2015년 1월 기준 특별자산 및 부동산 펀드의 개인투자자 비중은 각각 3.6% 및 3.2%에 불과

기타 펀드 유형별 수탁고 추이



자료 : 금융투자협회

기타 펀드 투자자 유형별 비중 추이

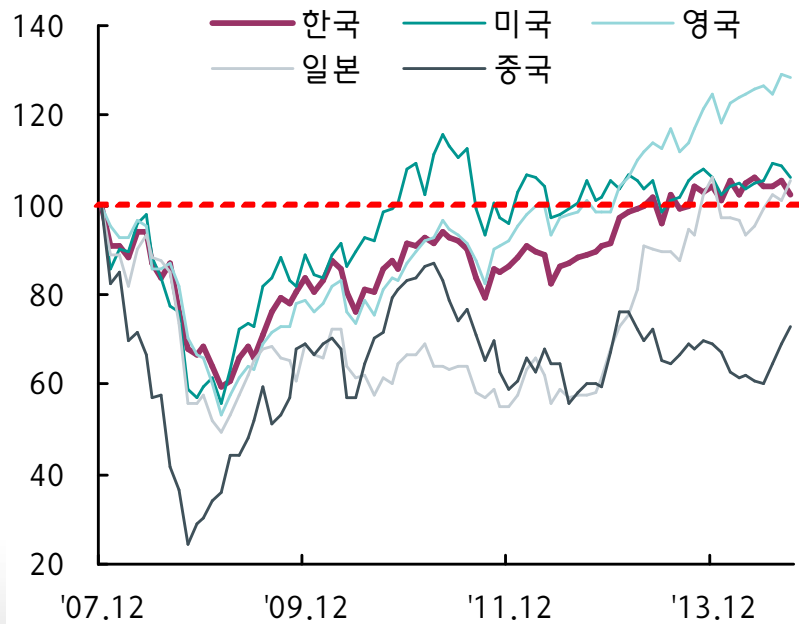


자료 : 금융투자협회

<참고> 주식형 펀드 : 국내와 글로벌 시장 간의 차별화 원인

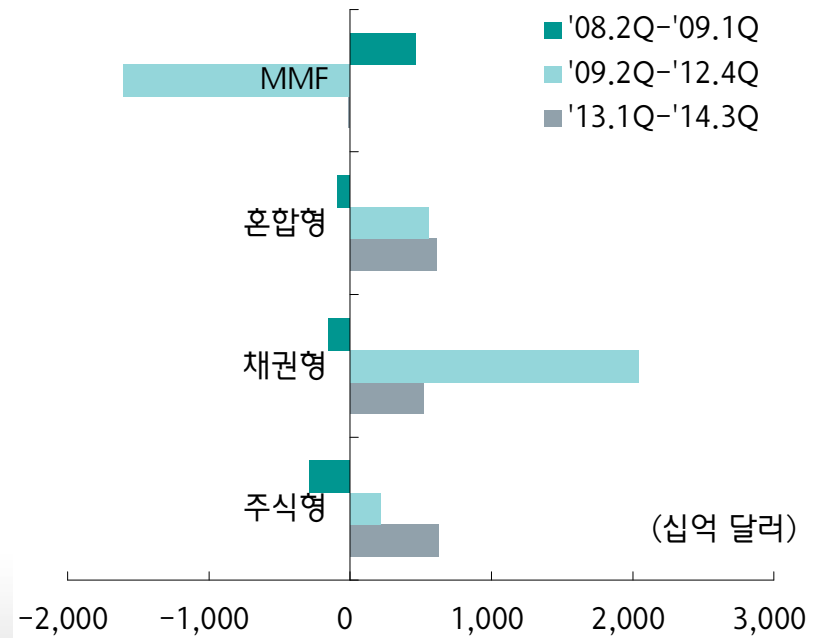
- 국내의 경우 금융위기 이후 급감했던 펀드 총수탁고가 채권형 및 기타(대체투자) 펀드 자금유입에 힘입어 2011년 이후 증가세로 전환되었으나, 주식형 펀드에서는 여전히 자금유출이 지속
- 반면, 금융위기 이후 큰 폭의 자금유출이 발생했던 글로벌 주식형 펀드는 국가별 유사한 주가지수 추이에도 불구하고 2009년 2/4분기 이후 현재까지 자금이 순유입

글로벌 주가지수 추이 비교



주 : 2007년 12월을 100으로 지수화
 자료 : 한국은행

글로벌 펀드 유형별 자금유출입 규모

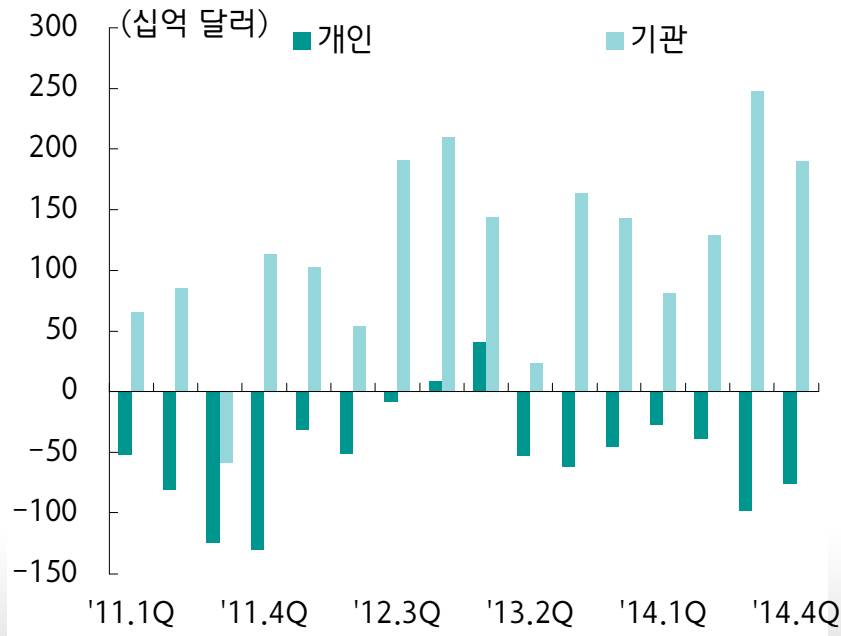


<#> 자료 : 금융투자협회, ICI

<참고> 주식형 펀드 : 국내와 글로벌 시장 간의 차별화 원인

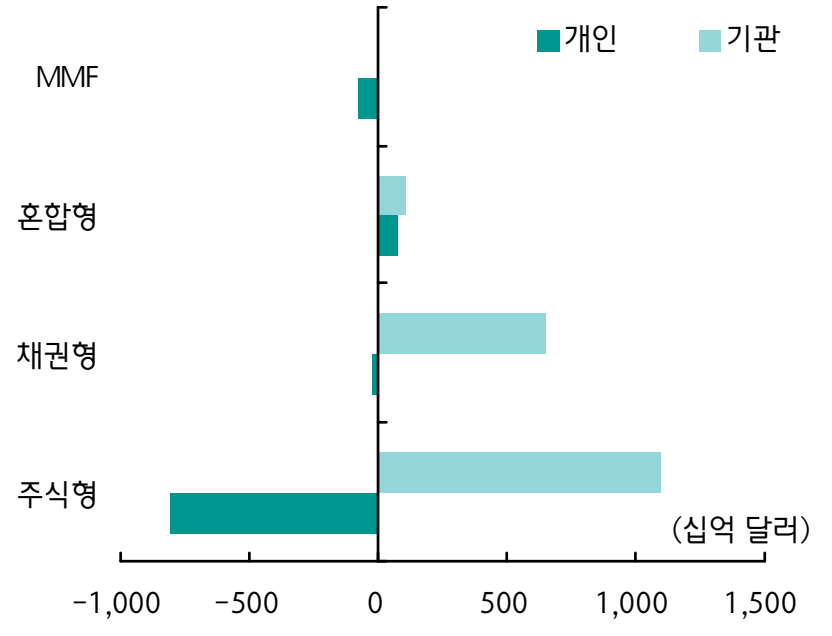
- 2011년 이후 국내와 글로벌 모두 주식형 펀드시장에서 개인투자자 자금은 유출되고 있는 것으로 나타난 반면, 기관투자자 자금은 꾸준히 유입되고 있는 상황
- 투자자별 자금유출입 패턴이 유사함에도 불구하고 국내와 글로벌 시장에서 주식형 펀드 자금유출입이 상이한 양상을 나타내는 이유는 주식형펀드 시장내 기관과 개인간의 투자비중 차이가 주요인
 - 2014년 말 기준 주식형 펀드 중 개인투자자 비중 : 국내 71%, 글로벌 47%

글로벌 펀드 투자자별 순유출입 추이



자료 : EPFR

글로벌 펀드 유형별 순유출입



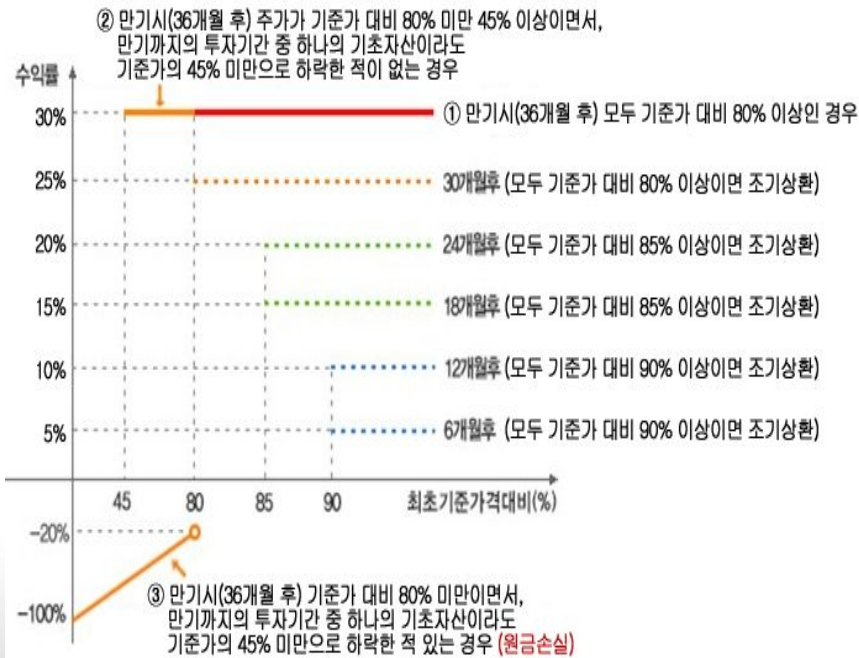
주 : 11.1Q~14.4Q 중 순유출입
자료 : EPFR

<#>

<참고> 파생결합증권의 수익구조 및 상품설계 구조

- 수익구조 : 파생결합증권 중 가장 대표적인 스텝다운형은 일정 기간마다 기초자산의 상승·하락률을 평가하여 조건 충족시 조기에 원금을 상환해주고, 그렇지 않을 경우 만기까지 계속 투자하게 되는 상품
- 상품설계 구조 : 증권사가 ELS 발행자금을 운용하는 방식은 크게 백투백 헤지와 자체 헤지로 구분되며, 백투백 헤지는 다시 fully funded와 unfunded swap 방식으로 구분
 - 증권업 전반적으로 자체 헤지 및 백투백 헤지 비중은 6:4 정도로 추정되며, 백투백 헤지의 경우 90% 이상이 unfunded swap 형태로 이루어지고 있음

투자자 측면의 수익구조 (스텝다운형)



자료 : 금융감독원

발행사 측면의 상품설계 구조

백투백 (back-to-back) 헤지

Fully funded swap

발행 ELS의 수익구조와 동일한 채권을 외부 금융기관으로부터 매입

Unfunded swap

고객의 투자원금은 발행사가 보유하고, 가격변동에 따른 손익의 현금흐름만 외부 금융기관과 교환

자체 헤지

투자자 상환재원을 발행사 내부적으로 운용하여 마련

<#>

<참고> 파생결합증권의 수익구조 및 상품설계 구조

- 저금리 기조가 지속되는 가운데 ‘금리+ α ’의 수익 추구에 대한 투자자 니즈 증가로 중위험·중수익 상품인 파생결합증권 시장이 빠르게 성장하면서 발행사인 증권사의 리스크 확대에 대한 우려 제기
- ELS/DLS 등 파생결합증권 발행과 관련 풋옵션 매수 포지션을 취하고 있는 증권사가 부담하는 리스크는 일정 수준으로 제한
 - 백투백 헤지는 자체 헤지가 갖는 기초자산 가격변동에 따른 시장위험이 없는 대신 원발행자인 거래상 대방 위험에 노출될 수 있으나, 대부분의 거래가 unfunded swap 방식으로 이루어져 위험이 제한적
 - 자체 헤지의 경우도 헤지를 위한 기초자산 매수·매도의 과정에서 헤지 손실이 발생할 수 있으나, 전체 금액에 대한 일(日) 단위 및 일부 변동성 헤지 등으로 관련 위험은 크지 않은 것으로 판단

ELS/DLS 발행 현황

ELS	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
발행액 (억원)	256,728	206,396	118,700	250,090	351,075	475,526	457,158	717,967
증가율(%)	-	-19.6	-42.5	110.7	40.4	35.4	-3.9	57.1
DLS	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
발행액 (억원)	10,221	12,649	25,653	77,042	129,876	238,227	213,853	236,531
증가율(%)	-	23.8	102.8	200.3	68.6	83.4	-10.2	10.6

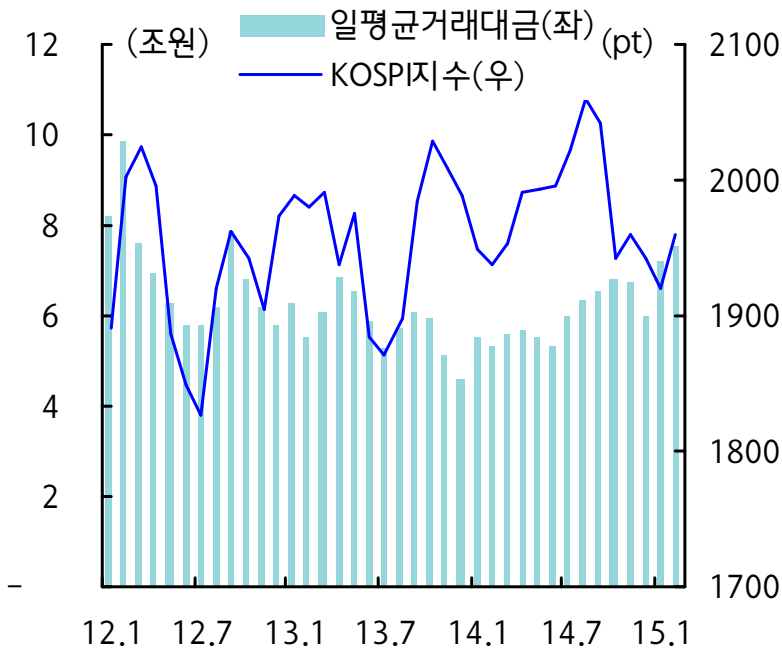
자료 : 한국예탁결제원

<#>

증권 : 개인투자자 시장 참여 증가로 거래대금 점차 회복

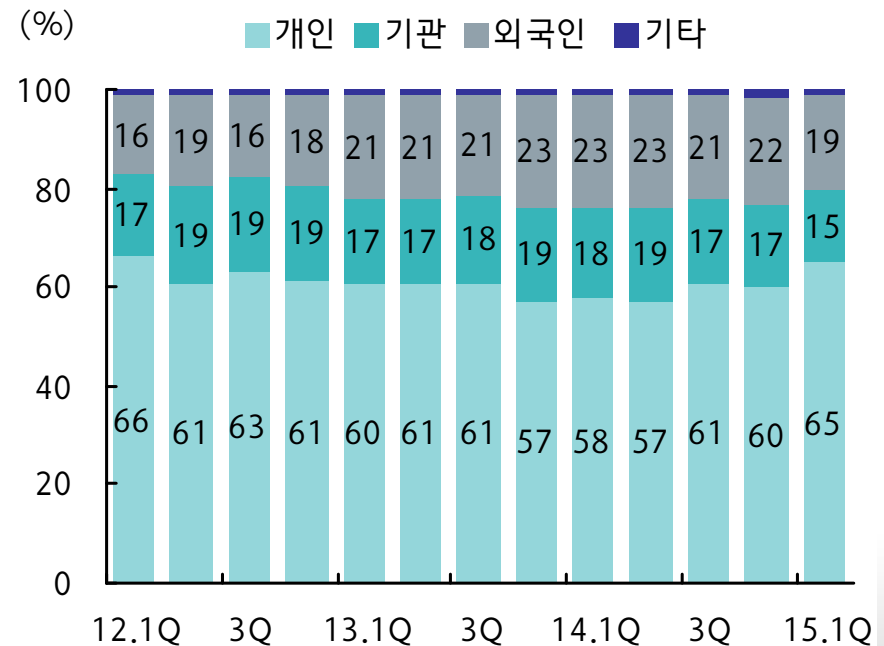
- 초저금리 환경 지속과 투자처 부재로 개인투자자들의 주식시장 재유입이 확대되며 거래대금 증가
 - 위험자산 회피 성향 완화 및 금리하락세 지속 등으로 수익률 탐색(yield search) 성향 증대되며 작년 상반기 이후 개인투자자들의 주식 직접투자 비중이 증가
 - 개인투자자의 거래비중이 지난해 1분기 전후를 저점으로 다시 증가하여 최근 65%대를 회복
- ※ 주식시장 일평균 거래대금 추이(조원) : 5.4(13.2H)→5.5(14.1H)→6.4(14.2H)→7.3(15.1~2월)

일평균 거래대금 및 KOSPI 지수 추이



자료 : KRX

투자 주체별 주식거래 비중

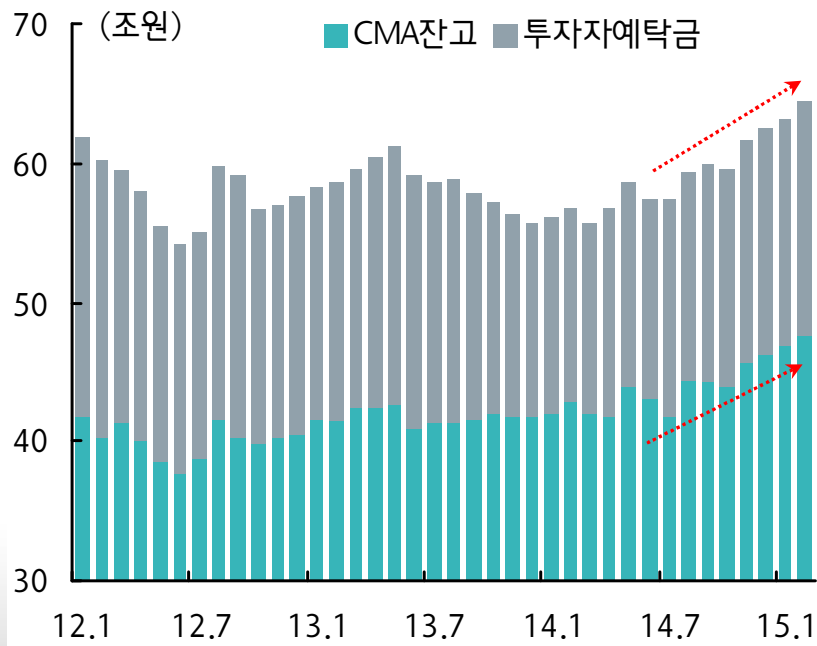


<#> 자료 : KRX

증권 : 중시 대기자금 성격의 고객예탁금과 CMA 증가세 지속 하나금융경영연구소

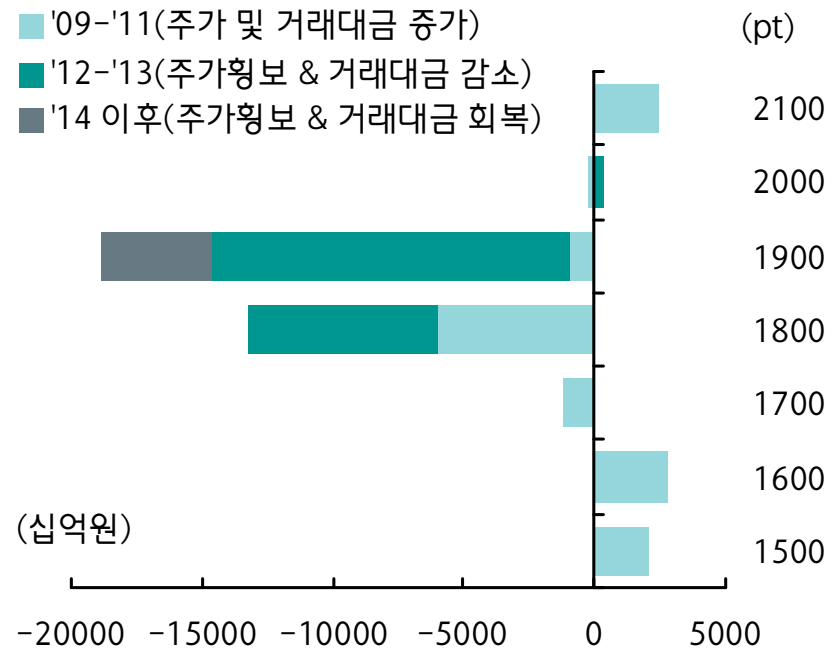
- 대기성 자금들의 CMA 계좌 유입 지속되는 가운데 코스닥 중심의 중시 호조로 고객예탁금도 꾸준히 증가
 - 고객예탁금은 지난해 3월말 13.6조원으로 저점을 기록한 후 올해 2월말 16.7조원으로 크게 증가
 - CMA 잔고는 지속적으로 증가하는 추세로 금년 2월말 47.6조원으로 역대 최고치를 기록
 - 한편 단기 예치시에도 CMA와 유사한 금리 수준을 제공하는 MMF도 금년 들어 수탁고 증가세를 지속
- 개인투자자의 순매수 형태는 기간별로 주가가 최고 수준일 때 순매수하는 주가 후행적인 모습을 시현

CMA잔고 및 고객예탁금 추이



자료 : 금융투자협회

지수대별 개인투자자 순매수 금액

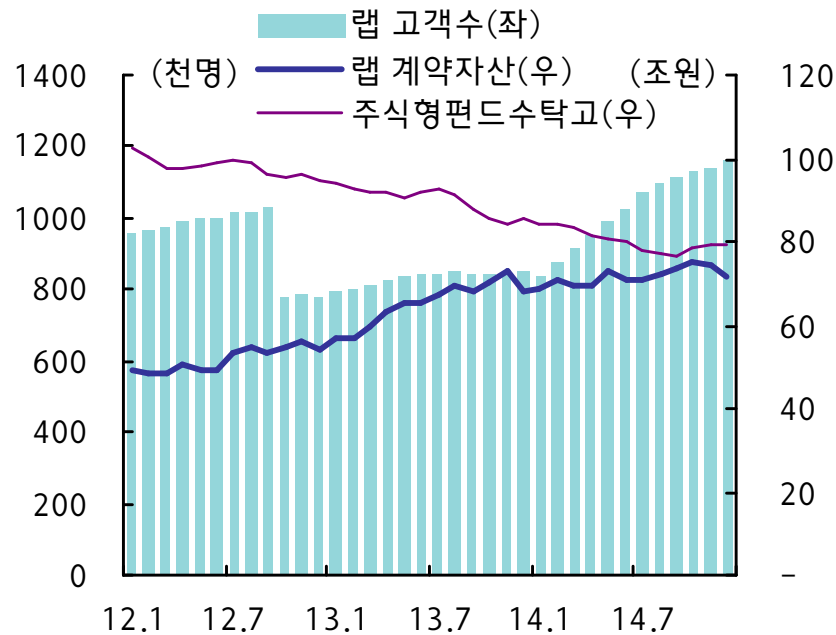


<#> 자료 : KRX, FnGuide

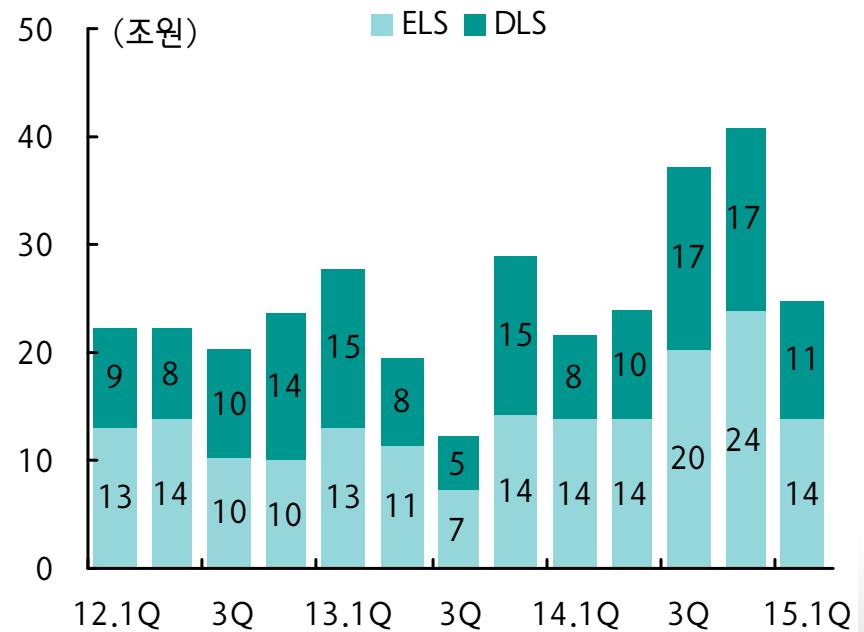
증권 : 랩어카운트와 파생결합상품 자금유입 확대

- 중위험·중수익 추구의 파생결합상품 등 자산관리상품에 대한 선호가 증대되며 자금 유입이 크게 증가
 - 랩어카운트 가입자 수가 백 만명을 재돌파하는 등 지속적으로 증가하는 가운데 계약자산 또한 증가세
 - 국내 주식형 펀드의 자금이 감소하는 반면 랩어카운트 계약자산은 증가
 - 작년부턴 파생결합상품으로의 자금이 재유입되며 월평균 발행금액은 사상 최대 금액을 경신
- ※ ELS/DLS 발행 잔액 추이(기말, 조원) : 51.6('12) → 63.2('13) → 84.1('14) → 87.3('15.3)

랩어카운트 잔고 및 계약자 수



파생결합상품 발행 추이



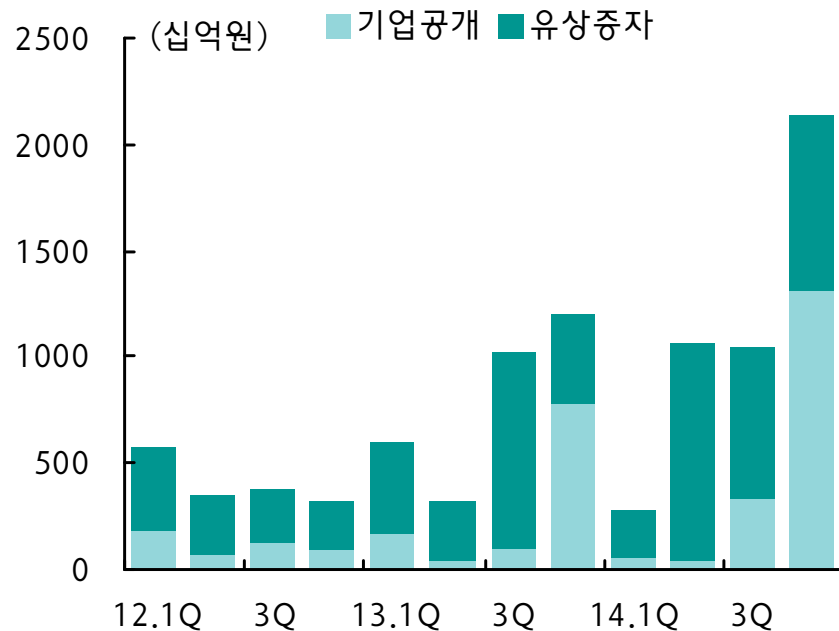
자료 : 금융투자협회

주 : 15.1Q는 2월까지 집계 자료
 <#> 자료 : 한국예탁결제원

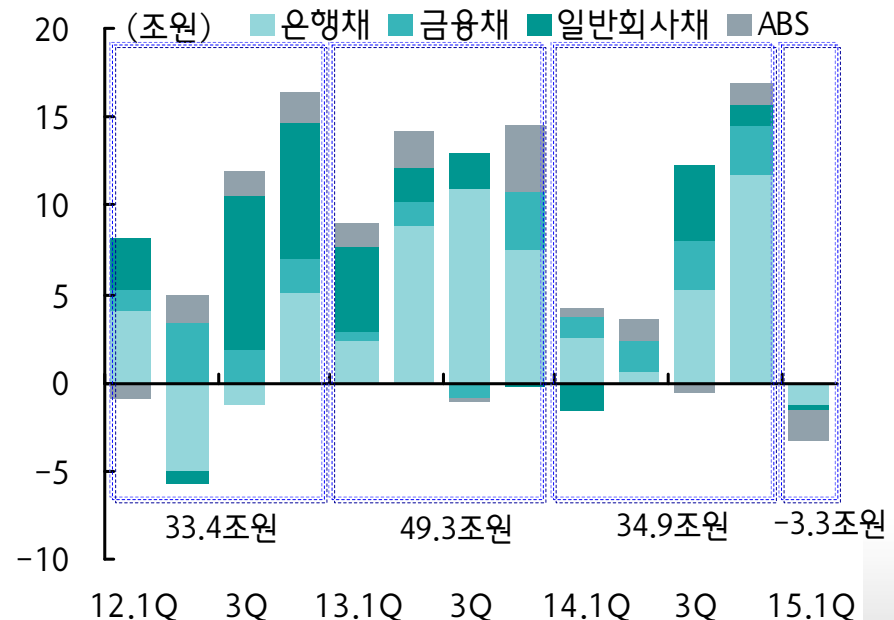
증권 : 일부 대형사 IPO 영향으로 주식발행 시장 개선

- 기업공개에 대한 규제완화 및 투자 수요 증대 등으로 발행여건이 개선되며 작년 하반기 발행 물량 급증
 - 최근 IPO 시장을 중심으로 주식발행 물량이 증가하며 점차 침체기를 탈피하는 듯한 모습
 - 특히 공모주 투자에 대한 관심 증가는 기업공개시장의 활력소로 작용할 전망
- 대내외 경기불안 지속, 회사채 발행 양극화 등으로 지난해 채권 순발행 규모는 감소
 - 안전자산 선호 심화로 A등급 이하 일반회사채 발행비중 감소 : 40.7%('12)→23.8%('13)→17.2%('14)
 - 지표금리 하락으로 우량기업을 중심으로 한 장기채 발행(만기 5년 초과)이 증가하는 추세

기업공개 및 유상증자 물량 추이



채권별 순발행 규모 추이



주 : 기업공개는 구주매출은 제외되며 신주발행만 대상
 자료 : 금융감독원

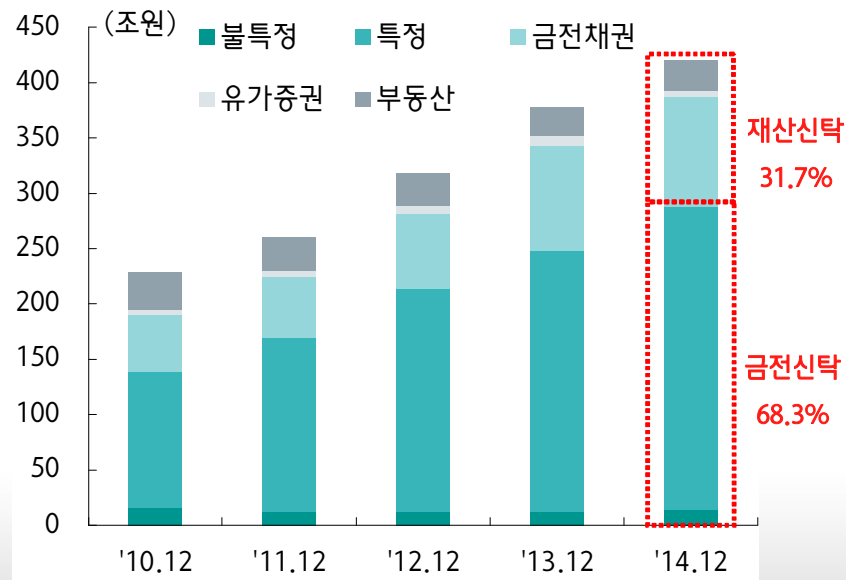
<#> 주 : 2015년 1분기는 2월까지의 누적

자료 : 연합인포맥스

신탁 : 특정금전신탁 중심의 자금유입 확대

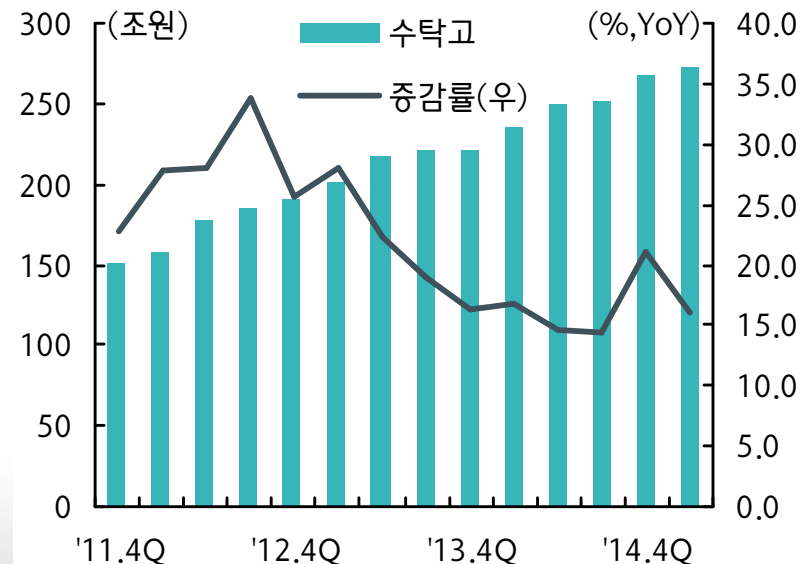
- 금융권내 신탁 수탁고는 경영신탁회사(은행, 증권사, 보험사)의 금전신탁을 중심으로 증가세를 지속
 - 2014년 말 기준 금전신탁 규모가 287.4조원으로 약 68.3%를 차지(부동산신탁 제외)
 - 특정금전신탁은 기관투자자들 중심으로 꾸준히 높은 증가세를 기록하다 '12년 하반기 이후 증가세 둔화
 - '13년 증가세 둔화는 금융당국의 특금 규제 강화 및 동양사태 이후 소비자 불안심리 확대 등에 기인
 - '14년에는 저금리 지속으로 위안화 예금이 대부분을 차지하는 정기에금형 중심으로 특금 수탁고 증가
- ※ 특정금전신탁 수탁고 증감 추이(조원) : 34.3(11년)→ 44.0(12년)→ 33.9(13년)→ 37.9(14년)

경영신탁회사 수탁고, 금전신탁 비중 증가



자료 : 금융투자협회

특정금전신탁 수탁고는 빠르게 증가

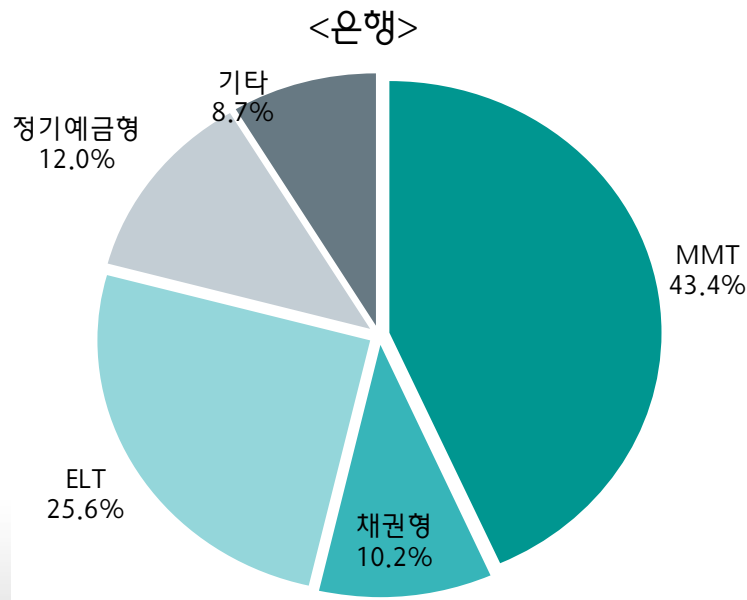


<#> 자료 : 금융투자협회

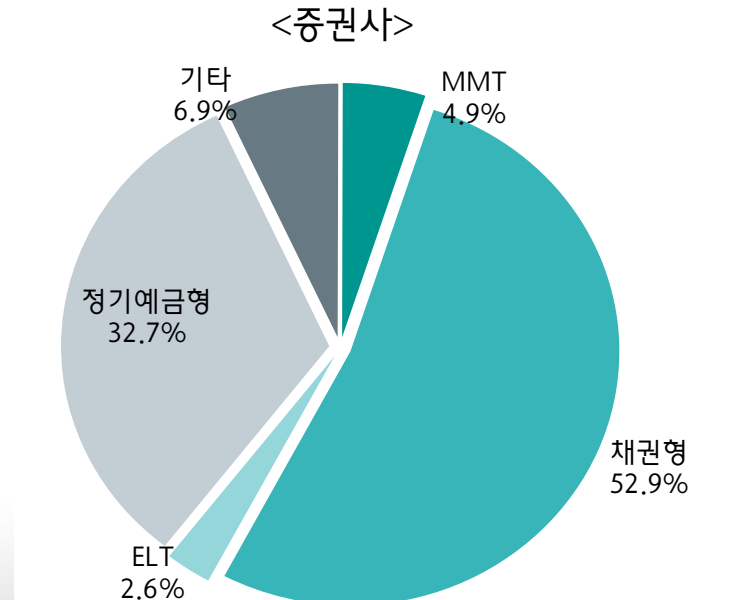
신탁 : 증권사는 채권형과 정기에금형, 은행은 MMT와 ELT 중심 한국금융경영연구소

- 증권 특정금전신탁 자산의 대부분은 채권형과 정기에금형으로 구성
 - 과거에는 연기금 등 기관투자자의 단기자산운용 수단 선호에 기반해 빠르게 증가했던 반면, 최근에는 상대적으로 금리가 높은 위안화 정기에금형에 대한 판매 증가로 수탁고 증가
- 은행 신탁 자산의 대부분은 기관 중심의 MMT, 개인 중심의 ELT로 구성
 - ELS/DLS 등 파생상품의 판매채널로 ELT를 활용함에 따라 개인투자자 비중이 매우 높음(84.8%)
- 업권별 수탁고 비중(퇴직연금 제외)은 증권사(63.6%), 은행(36.0%), 보험(0.4%) 순

특정금전신탁 세부항목별 구성



자료 : 금융투자협회



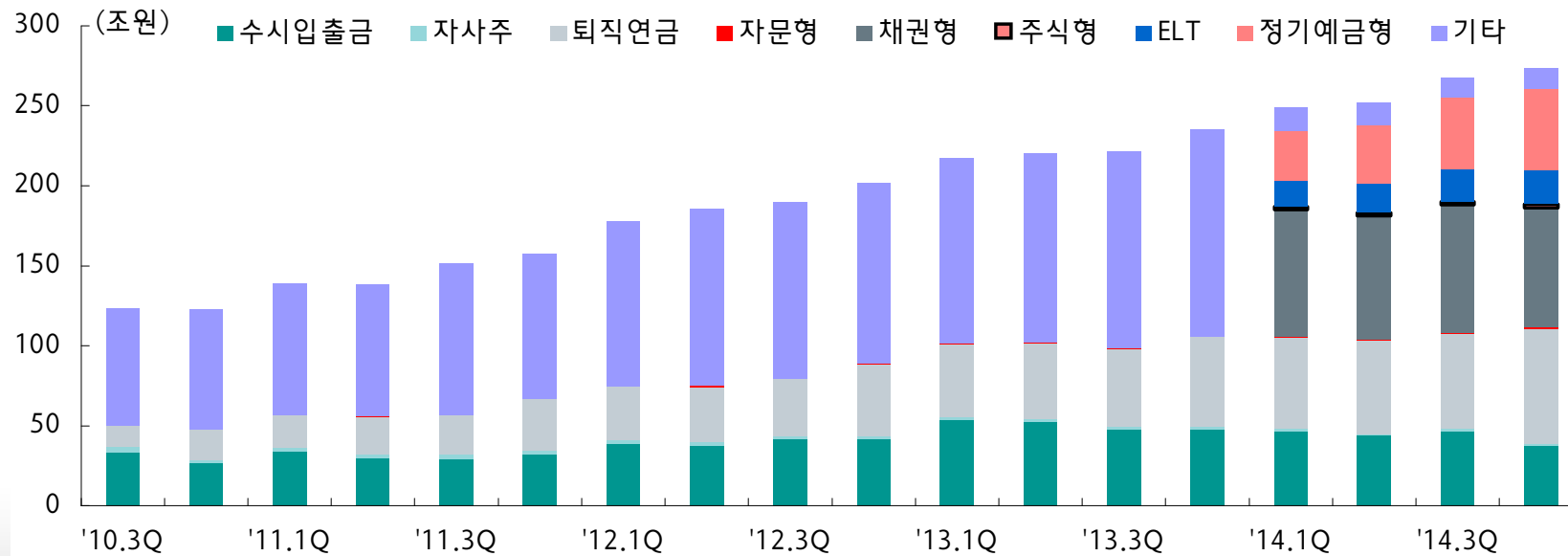
자료 : 금융투자협회

<#>

신탁 : 정기예금형, ELT 중심의 증가세 지속

- 저금리 기조 지속과 상대적으로 단기고수익을 제공하는 맞춤형상품에 대한 투자 선호도 증가 등에 기인
 - 2014년 말 채권형 27.3%, 퇴직연금 26.4%, 정기예금형 18.5%, MMT 13.7% 순
- 작년 3~12월중 정기예금형으로 19.2조원, ELT로 5.7조원의 자금이 유입
 - 정기예금형과 ELT의 경우 모두 각각 증권사와 은행이 판매하는 대표적인 중위험·중수익 상품으로 위안화 정기예금 관련 상품들이 신탁을 통해 판매되며 정기예금형 신탁 판매 호조

특정금전신탁 종류별 수탁고 추이




주 : 채권형, 주식형, ELT, 정기예금형은 2013년 4Q까지 기타 부문에 포함되어 있다가 2014년부터 분류되어 발표

자료 : 금융투자협회

<#>

수익률 추구를 위한 금융상품 간 자금이동 확대 예상

<p>자산운용</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 개인투자자 투자심리 회복 지연 등으로 2015년에도 기관 중심의 자산운용시장 성장이 전망 • 펀드 수탁고는 개인 중심의 주식형 펀드보다 기관 중심의 기타(대체투자) 펀드 수탁고 증가에 기반한 시장 성장이 전망되며, 투자일임 수탁고는 증가세가 둔화되나 자금이동이 지속될 전망 • 한편, 추가 금리인하 가능성이 제한적인 점 고려시 채권형펀드 수탁고 증가는 제한될 전망
<p>증권</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 마땅한 투자처 부재, 글로벌 유동성 확대 등에 따라 안전자산 선호 현상이 다소 완화되고 외국인 순매수 증가 등에 따라 주가가 점차 회복되면서 개인투자자들의 주식시장 참여가 점차 확대 • 저금리 기조 지속으로 중위험-중수익 상품에 대한 관심이 더욱 확대되면서 파생결합상품의 발행 증가 추세는 지속될 전망 • 그간 연기되어 왔던 기업공개 물량의 본격적인 출회, 투자자들의 IPO 참여 경쟁 심화, 점진적인 주가 상승으로 주식발행 증가는 지속될 전망
<p>신탁</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 저금리 환경 지속에 따른 금리민감도 증대로 예금 선호 약화되면서 대체상품에 대한 수요 증가 → 투자수익률 제고를 목적으로 중위험/중수익 상품인 신탁에 대한 수요 증대 전망 • 기업실적 및 설비투자 부진이 지속됨에 따라 MMT 등 단기금융상품을 활용한 여유자금 운용 수요가 지속될 전망
	<ul style="list-style-type: none"> - 시중 자금의 수익률 추구 현상 강화되며 투자형 상품 선호 및 증시주변자금 증대 예상 - 중위험·중수익 상품(ELS, ELT) 및 단기금융상품 선호, 부동산 간접투자 상품에 대한 선호 증대 - 저금리에 기반한 자금흐름 변화로 직접금융시장 환경 개선, A-등급 이하 회사채 시장 관심 증대 → 연준의 통화정책 기조 변화에 기반한 글로벌 자금흐름 및 금융시장 변동성 확대 유의

<#>

감사합니다



I ~ II장 및	김완중 연구위원	(wjkim@hanafn.com)
III. 은행	김수정 연구원	(sjkim1771@hanafn.com)
III. 자산운용	주윤신 수석연구원	(ysju@hanafn.com)
III. 증권	안성학 수석연구원	(shahn0330@hanafn.com)
III. 신탁	이경진 수석연구원	(cygnus@hanafn.com)

<#>